

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO
HUGO CARCANHOLO IASCO PEREIRA

ESTRUTURALISMO LATINO-AMERICANO E INERCIALISMO

Curitiba
Março 2016

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO
HUGO CARCANHOLO IASCO PEREIRA

ESTRUTURALISMO LATINO-AMERICANO E INERCIALISMO

Dissertação apresentada como Pré-requisito para a conclusão do curso de Mestrado em Desenvolvimento Econômico do Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico da Universidade Federal do Paraná sob a orientação do Professor Dr. Marcelo Luiz Curado

Curitiba

Março 2016

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ. SISTEMA DE BIBLIOTECAS.
CATALOGAÇÃO NA FONTE

Pereira, Hugo Carcanholo Iasco
Estruturalismo latino-americano e inercialismo / Hugo Carcanholo Iasco
Pereira. - 2016.

115 f.

Orientador: Marcelo Luiz Curado.

Dissertação (mestrado) - Universidade Federal do Paraná, Setor de
Ciências Sociais Aplicadas, Programa de Pós-Graduação em
Desenvolvimento Econômico.

Defesa: Curitiba, 2016.

1. Inflação. 2. América Latina – Condições econômicas. 3.
Estruturalismo. I. Curado, Marcelo Luiz, 1972- II. Universidade Federal do
Paraná. Setor de Ciências Sociais Aplicadas. Programa de Pós-
Graduação em Desenvolvimento Econômico. III. Título.

CDD 332.41098

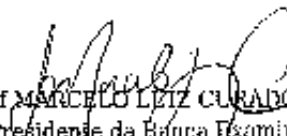



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
PRÓ-REITORIA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
Setor CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
Programa de Pós Graduação em DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO
Código CAPES: 40001016024PU

TERMO DE APROVAÇÃO

Os membros da Banca Examinadora designada pelo Colegiado do Programa de Pós-Graduação em DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO da Universidade Federal do Paraná foram convocados para realizar a arguição da Dissertação de Mestrado de **HUGO CARCANHOLO IASCO PEREIRA**, intitulada: **'ESTRUTURALISMO LATINO-AMERICANO E INERCIALISMO'**, após terem inquirido o aluno e realizado a avaliação do trabalho, são de parecer pela sua APROVAÇÃO.

Curitiba, 02 de Março de 2016.


Prof. MARCELO LUIZ CURADO (UFPR)
(Presidente da Banca Examinadora)


Prof. EDUARDO ANGELI (UFPR)


Prof. MARCO FLÁVIO DA CUNHA RESENDE (UFMG)

Agradecimentos

Concluir um curso de Mestrado em Ciências Econômicas de forma bem feita não é algo fácil. Desde o início, quando nos preparamos para o exame da ANPEC, a pressão e a quantidade de conteúdo para estudar é altíssima. A pós-graduação exige um alto nível de comprometimento e uma vida de abdições, totalmente voltada às atividades científicas. Este momento é muito caro para mim porque desde quando eu comecei a estudar para o exame da ANPEC decidi que queria ser um aluno do PPGDE. Neste sentido, eu me considero uma pessoa de sucesso, porque consegui concretizar com êxito um planejamento do passado em ação prática no presente. Contudo, ninguém é feliz sozinho, estamos rodeados de pessoas que, de alguma forma, nos ajudam na vida, por isso separei esta parte para agradecer a elas, em especial:

À minha família, em especial aos meus pais, Artur e Simone, que criaram uma família com muito amor mesmo nas dificuldades, ensinando para seus filhos o valor de uma vida levada com base no trabalho e honestidade. Sem eles eu não terminaria o Mestrado. Aos meus irmãos e amigos para a vida, Heitor e Igor, que também me apoiaram. Aos meus tios Leandro e Flávia e primos Felipe e Letícia sempre presentes.

Ao meu avô que não desistiu em momento algum de enfrentar o câncer que lhe acometeu, vencendo-o e mostrando à vida o que é ser um Carcanholo. À minha avó que cuidou com todo amor do meu avô, exemplo de companheira. À tia Andreia sempre presente neste processo.

À minha namorada: Helena, a mulher que amo e companheira para a vida.

Aos amigos da minha cidade natal, sempre companheiros de vida boêmia.

Às amizades feitas em Curitiba, amigos de livros e boemia.

Aos mestres de outros tempos, porém sempre presentes: Fabiano Menezes (sansei) e Guilherme Jonas (prof. da Graduação).

Aos professores do PPGDE: Alexandre Porsse (muito presente na minha formação no PPGDE, sem dúvida foi fundamental para mim), Gustavo Pereira, Fernando Motta e Marco Cavalieri.

Aos professores que compuseram a banca de qualificação e foram essenciais para a dissertação: Eduardo Angeli e Felipe Almeida (meu amigo, que sempre me ajudou em qualquer coisa que precisei).

Ao orientador e Mestre Marcelo Curado que foi fundamental para o meu desenvolvimento como economista. A parceria que estabelecemos foi exitosa, aprendi muito com ele, sou muito grato por todos os ensinamentos. Prof. Marcelo, com seu vastíssimo conhecimento, sempre esteve presente e disposto a ajudar na dissertação. Com certeza levarei comigo a experiência de ter trabalhado com ele. Não consigo enxergar outro economista tão qualificado e brilhante com o qual eu já tive contato. Por tudo isso, sou muito grato a ele.

Ao professor Marco Flávio por estar disposto a compor a banca de dissertação.

Agradeço ao povo brasileiro, sofrido e batido pela vida, que me possibilitou o financiamento via Universidade Pública desde a minha Graduação e agora com bolsa no Mestrado. Espero um dia retribuir...

Aos meus avós, Ernesto e Edna,
vencedores da vida, meus
exemplos.

RESUMO

A originalidade da teoria da inflação inercial não é um assunto consensual na academia brasileira, alguns autores sugerem que o inercialismo é um subproduto do estruturalismo latino-americano, portanto, sem ineditismo. O objetivo geral desta dissertação é investigar a possível associação entre as teorias da inflação inercialista e a do estruturalismo latino-americano da década de 1950, a partir de uma indissociável perspectiva histórica econômica. Para cumprir com este objetivo, contrastamos a teoria da inflação dos autores estruturalistas latino-americanos Juan Noyola, Osvaldo Sunkel e Celso Furtado com três versões do inercialismo de i- Francisco Lopes, ii- Luiz Carlos Bresser-Pereira e Yoshiaki Nakano, e iii- André Lara-Resende e Pêrsio Arida. Os resultados obtidos confirmaram a compatibilidade teórica entre estas vertentes, mas não permitem afirmar com rigor que o inercialismo é um subproduto do estruturalismo. Assim, investigamos na literatura como se deu a constituição teórica do inercialismo, que não se mostrou unânime em relação ao segundo momento paradigmático. Enquanto Modenesi (2005) sugere que o modelo de realimentação inflacionária de Mário Henrique Simonsen foi o elo entre a literatura *estruturalista latino-americana* e o *inercialismo*, Bresser-Pereira e Nakano (1986) indicam, por outro lado, que isto se deve a Ignácio Rangel. Os resultados da dissertação sugerem que o inercialismo dos economistas da FGV-SP é um refinamento, em última instância, da literatura estruturalista com elementos teóricos de Ignácio Rangel. Contudo, após o estudo, oferecemos uma interpretação alternativa em relação a Modenesi (2005), pois concluímos que o inercialismo da PUC-RJ é inédito em relação aos estruturalistas latino-americanos.

Palavras-Chave: Estruturalismo. Inflação Inercial. Conflito Distributivo.

ABSTRACT

The origins of inertial inflation theory are not a consensus in the Brazilian Academy, as some authors suggest that *inercialist* theory is a product of Latin American structuralism. The overall objective of this thesis is to investigate the possible association between the theories of *inertialist inflation* and the *Latin American structuralism* of the 1950's from an inseparable economic historical perspective. The object of study is in a high level of abstraction and should be treated as in Brazilian Economic History's field thought. To fulfill this goal, we contrast the inflation theory of *structuralist* Latin American writers Juan Noyola, Osvaldo Sunkel and Celso Furtado with three versions of *inercialist* theory from Francisco Lopes, Luiz Carlos Bresser-Pereira and Yoshiaki Nakano, and André Lara-Resende & Persio Arida. The results confirmed the theoretical compatibility between these theories, but that does not mean with certainty that the *inercialism* is a byproduct of *structuralism*. Thus, we investigated in the literature as it gave the theoretical constitution of *inercialism*, which was not unanimous on the second paradigmatic moment, as Modenesi (2005) suggests that the model of inflationary feedback of Mario Henrique Simonsen was the link between *latin american structuralist literature* and *inercialism*. Bresser-Pereira and Nakano (1986) indicate, however, that this is due to Ignacio Rangel's influence. In advance, this dissertation results suggest that *inercialist* economists from FGV-SP are a refinement product of the *structuralist* literature, with theoretical elements of Ignacio Rangel. However, we disagree with Modenesi (2005), as we conclude that the *inercialism* of PUC-RJ is unprecedented in relation to *latin american structuralists*.

Keywords: Structuralism. Inertial Inflation. Distributive Conflict.

SUMÁRIO

SUMÁRIO.....	9
ÍNDICE DE FIGURAS	11
ÍNDICE DE TABELAS	12
CAPÍTULO 1 - INTRODUÇÃO.....	13
CAPÍTULO 2- O PRIMEIRO MOMENTO PARADIGMÁTICO DO INERCIALISMO: O ESTRUTURALISMO LATINO-AMERICANO	18
2.1- A INFLAÇÃO PARA JUAN NOYOLA	25
2.2- A INFLAÇÃO PARA OSVALDO SUNKEL	29
2.3- A INFLAÇÃO PARA CELSO FURTADO	37
2.4- CONSIDERAÇÕES FINAIS ACERCA DO PRIMEIRO MOMENTO PARADIGMÁTICO DO INERCIALISMO: O ESTRUTURALISMO LATINO- AMERICANO.....	41
CAPÍTULO 3- O SEGUNDO MOMENTO PARADIGMÁTICO DO INERCIALISMO: AS CONTRIBUIÇÕES DE MÁRIO HENRIQUE SIMONSEN E INÁCIO RANGEL	44
3.1- MÁRIO HENRIQUE SIMONSEN: A CURVA DE SIMONSEN E O MODELO DE REALIMENTAÇÃO INFLACIONÁRIA	44
3.2- IGNÁCIO RANGEL: A INFLAÇÃO COMO UM MECANISMO DE DEFESA DA ECONOMIA.....	47
3.3- CONSIDERAÇÕES FINAIS SOBRE O SEGUNDO MOMENTO PARADIGMÁTICO DO INERCIALISMO: MÁRIO HENRIQUE SIMONSEN E IGNÁCIO RANGEL	52
CAPÍTULO 4- A TEORIA DA INFLAÇÃO INERCIAL: DIAGNÓSTICOS E POLÍTICAS DE ESTABILIZAÇÃO	54
4.1 - O CHOQUE HETERODOXO DE FRANCISCO LOPES	54
4.2 - O CONTROLE ADMINISTRATIVO DOS PREÇOS E RENDAS DE BRESSER- PEREIRA E NAKANO.....	61
4.3 - A PROPOSTA LARIDA: A MOEDA INDEXADA.....	67

4.4 - CONSIDERAÇÕES FINAIS SOBRE A TEORIA INERCIALISTA.....	71
CAPÍTULO 5- O ESTRUTURALISMO LATINO-AMERICANO E O INERCIALISMO	76
5.1- A COMPATIBILIDADE TEÓRICA ENTRE ESTRUTURALISTAS E INERCIALISTAS	80
5.1.1- O ESTRUTURALISMO LATINO-AMERICANO E O INERCIALISMO DE FRANCISCO LOPES	80
5.1.2- O ESTRUTURALISMO LATINO-AMERICANO E O INERCIALISMO DE BRESSER-PEREIRA E NAKANO	82
5.1.3- O ESTRUTURALISMO LATINO-AMERICANO E O INERCIALISMO LARIDA	85
5.4 - CONSIDERAÇÕES FINAIS DA DISSERTAÇÃO	87
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	92
APÊNDICE A- A EVOLUÇÃO DA ECONOMIA BRASILEIRA DE 1964 À HIPERINFLAÇÃO DA DÉCADA DE 1980.....	99
APÊNDICE B - O <i>STATUS QUO</i> DO ESTADO DA ARTE NA DÉCADA DE 1980	111
APÊNDICE C - AS HIPERINFLAÇÕES CLÁSSICAS E A REFUTAÇÃO DA INTERPRETAÇÃO <i>MAINSTREAM</i>	113

ÍNDICE DE FIGURAS

FIGURA 1 - CUSTO DE VIDA (1829=100) EM LOGARITMO, COM TENDÊNCIA POLINOMIAL DE SEXTA ORDEM.....	13
FIGURA 2- MÉTODO ANALÍTICO DE NOYOLA (1957)	26
FIGURA 3 - ESQUEMA DA INFLAÇÃO PARA IGNÁCIO RANGEL.....	51
FIGURA 4 - SALÁRIO REAL, INFLAÇÃO E RECOMPOSIÇÃO SALARIAL: PADRÃO RÍGIDO DE COMPORTAMENTO DOS AGENTES EM ECONOMIAS CRONICAMENTE INFLACIONADAS	56
FIGURA 5 - SALÁRIO REAL, INFLAÇÃO E CONGELAMENTO NO DIA D	58
FIGURA 6- SALÁRIO REAL, INFLAÇÃO E CONGELAMENTO NO DIA D-II	60
FIGURA 7 - SÍNTESE CONCLUSIVA DA DISSERTAÇÃO.....	90
FIGURA 8 - EVOLUÇÃO HISTÓRICA MENSAL DA BASE MONETÁRIA RESTRITA, MEIOS DE PAGAMENTO (M1) E IGP-DI: 1964-1995	103
FIGURA 9 - POLÍTICA SALARIAL DO PAEG – A CURVA DE SIMONSEN	104
FIGURA 10 - VARIAÇÃO DA TAXA DE CâMBIO COMERCIAL R\$ / US\$ (1993.12=100)	106

ÍNDICE DE TABELAS

TABELA 1 - AS PRESSÕES INFLACIONÁRIAS DA ECONOMIA CHILENA	34
TABELA 2 - MATRIZ DE DISTRIBUIÇÃO DA RENDA NACIONAL.....	59
TABELA 3- SÍNTESE PROPOSTA PELA LITERATURA DOS PARADIGMAS INERCIALISTAS	78
TABELA 4 - DEFLATOR IMPLÍCITO DO PRODUTO INTERNO BRUTO E TAXA DE VARIAÇÃO DO PRODUTO REAL A PREÇOS DE 1995: 1964-1995.....	101
TABELA 5 - PATAMARES INFLACIONÁRIOS DA ECONOMIA BRASILEIRA ENTRE 1965 E 1985.....	110

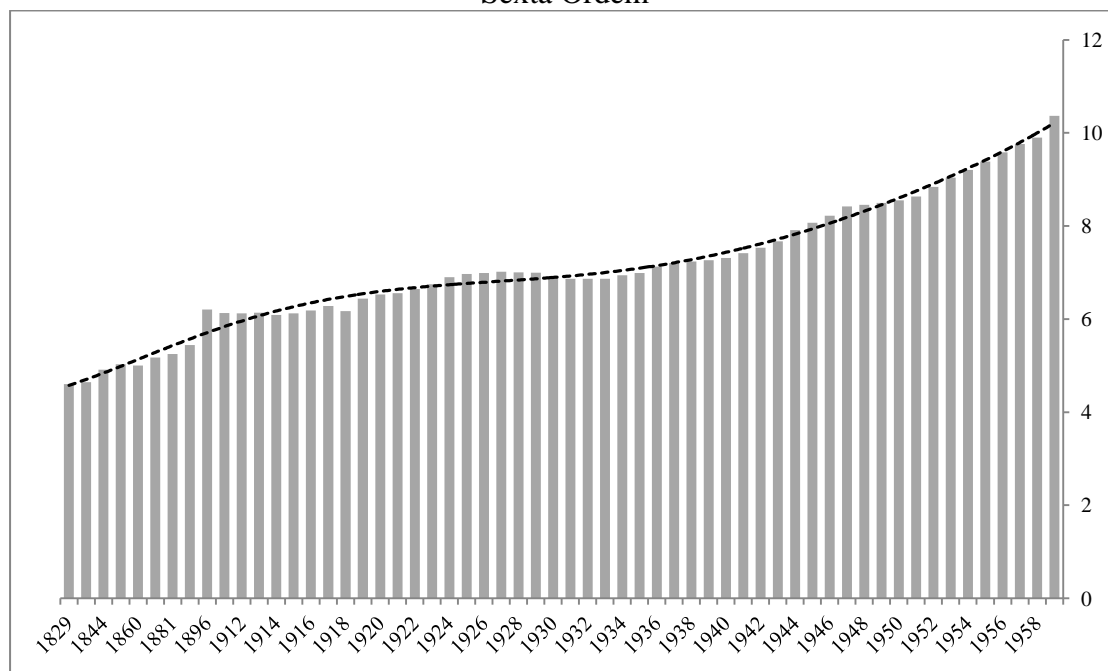
CAPÍTULO 1 - Introdução

O aumento persistente e generalizado dos preços é um fenômeno crônico que sempre esteve presente na história econômica brasileira, sendo objeto de debates acadêmicos quanto a sua natureza, causas e as políticas econômicas que o contivesse, desde a proclamação da República em 1889, até o seu efetivo controle contemporâneo pelo Plano Real em 1994.

Onody (1960) em seu livro “Inflação Brasileira: (1820-1958)” calculou um incipiente índice de custo de vida para a economia brasileira que, embora possua problemas metodológicos, pode ser considerada uma importante fonte de dados históricos que cumpram a finalidade de ilustrar a dinâmica inflacionária no período entre 1829 e 1959¹, mesmo que pobre em quantidade de dados estatísticos.

A série histórica de Onody (Figura 1) sugere que a inflação é uma característica secular da economia brasileira, como indicou Neuhaus (1978). É importante perceber que até 1931 a variação do nível geral de preços foi relativamente menor, apresentando deflação em alguns anos, o que se altera a partir de 1934 ao acelerar-se com maior intensidade.

Figura 1 - Custo de Vida (1829=100) em logaritmo, com Tendência Polinomial de Sexta Ordem



Fonte: Elaboração do autor com base nos dados de Onody (1960)

¹ A série histórica apresentada por Onody (1960) apresenta continuidade apenas a partir de 1912.

Não obstante, os períodos inflacionários apresentaram especificidades relacionadas ao desenvolvimento do capitalismo brasileiro à época, do mesmo modo que as interpretações da inflação estiveram imbricadas com o “estado da arte” em que se encontrava a Ciência Econômica, tanto a nível nacional, quanto internacional.

Ainda nesta perspectiva histórica da inflação brasileira, existiram debates entre as diferentes percepções sobre este fenômeno. Dentre as quais se destacaram, já na primeira década da República, o embate entre as concepções dos papelistas e metalistas durante o período denominado como encilhamento², a controvérsia entre monetaristas e estruturalistas da década de 1950 e o debate entre os inercialistas neoestruturalistas e os ortodoxos (keynesianos e monetaristas) dos anos 1980. Cada um destes episódios da Ciência Econômica se destaca, tanto na prática em termos de política econômica, quanto em aspectos teóricos, por serem resultados de seu tempo histórico.

O objetivo geral desta dissertação é investigar a possível associação teórica entre as teorias da inflação inercialista e a do estruturalismo latino-americano da década de 1950, a partir de uma indissociável perspectiva histórica econômica. O objeto de estudo ao qual nos propomos entender se configura como uma área de pesquisa da História do Pensamento Econômico brasileiro (HPEB).

A originalidade da teoria da inflação inercial não é consensual na academia brasileira. A coletânea de entrevistas com os principais economistas brasileiros contemporâneos “Conversa com Economistas Brasileiros” de 1996, organizado por Biderman *et al* (1996), oferece um excelente exercício de história oral a ser explorado.

Nesta coletânea, Roberto Campos e Delfim Netto advogam que a ideia central da inflação inercial já estaria presente no monetarismo de Friedman. Afonso Pastore argumenta que o principal elemento do inercialismo encontraria respaldo na teoria Novo Keynesiana no elemento rigidez nominal dos salários, além de que a inércia corresponderia a um modelo econométrico autorregressivo, de raiz unitária e com referências na literatura norte-americana. Por outro lado, Celso Furtado argumenta que a teoria inercialista da inflação seria um subproduto do estruturalismo latino-americano, com ênfase no conflito distributivo. Maria Conceição Tavares sugere que a ideia de

² Como não é o objetivo desta pesquisa abordar o embate entre *papelistas* e *metalistas*, sugere-se a leitura de Neuhaus (1978) para um possível aprofundamento.

inflação inercial é essencialmente fruto do estruturalismo cepalino, e que os neoestruturalistas teriam se apropriado destas ideias alheias.

Não há um consenso na literatura quanto à constituição teórica do inercialismo. Enquanto Bresser-Pereira e Nakano (1986) sugerem que a primeira etapa paradigmática da teoria da inflação inercial é o estruturalismo latino-americano, com a contribuição pontual de Mario Henrique Simonsen no seu modelo de realimentação inflacionária e o segundo paradigma é de Ignácio Rangel, com sua obra *A Inflação Brasileira* de 1963.

Alternativamente, Modenesi (2005) concorda com o estabelecimento do primeiro paradigma de Bresser-Pereira e Nakano (1986), contudo o segundo momento paradigmático proposto pelo autor é o modelo de Mário Henrique Simonsen. Neste sentido, a presente pesquisa procura identificar se a teoria da inflação inercial possui alguma relação teórica com o estruturalismo latino-americano, ou se representa de fato uma teoria com elementos realmente inéditos³. Portanto, a pergunta central da dissertação é:

1- A teoria inercialista se configura como uma construção inédita em relação ao estruturalismo latino-americano?

A seguir traçamos algumas perguntas auxiliares à pergunta central, que devem ser interpretadas como um guia esclarecedor desta dissertação para o leitor:

1.1- Existem elementos teóricos que compartilham do mesmo fundamento econômico, permitindo estabelecer certa compatibilidade entre a teoria inercialista e o estruturalismo latino-americano?

1.2- Os autores inercialistas utilizaram a literatura desenvolvida pelos estruturalistas latino-americanos?

1.2.1- Se sim, o inercialismo pode ser considerado de fato um refinamento em última instância ou um subproduto do estruturalismo latino-americano?

1.2.2- Se não, a teoria inercialista se configura como uma construção inédita em relação ao estruturalismo latino-americano?

³ A proposta original desta dissertação não incluía as teorias de Mário Henrique Simonsen e Ignácio Rangel, entretanto, com o andamento da pesquisa notamos ser de vital importância a discussão das mesmas.

1.3- Caso existam elementos teóricos similares que nos permitam sustentar que o inercialismo é compatível com o estruturalismo, mas o que não é suficiente para concluir que o inercialismo é de fato um refinamento em última instância, ou um subproduto teórico do estruturalismo latino-americano. De onde os inercialistas constroem estes elementos?

Utilizamos três autores como referência para o estruturalismo latino-americano, Juan Noyola, Osvaldo Sunkel e Celso Furtado. Os dois primeiros desenvolveram um quadro conceitual para a inflação, utilizando as ideias de *pressões inflacionárias* e *mecanismos de propagação inflacionária*, que possuíam o conflito distributivo como pressuposto básico, enquanto Celso Furtado criou o conceito de *inflação neutra*, lançando assim a ideia de *neutralidade distributiva* no combate à inflação.

Serrano (1986) identificou cinco significados teóricos distintos para a ideia de inflação inercial na década de 1980, cada uma com significados e conceitos diferentes, i- a versão das *expectativas racionais*, ii- *expectativas adaptativas*, iii- *a interpretação institucional*, iv- *salário relativo* e v- a versão do *conflito distributivo*.

Nesta dissertação trabalharemos com as ideias de inflação inercial de *salário relativo* e *conflito distributivo*, já que foram estas as teorias inercialistas que obtiveram algum tipo de êxito na materialização em planos econômicos de combate à inflação, mais notadamente, fora o debate entre os economistas desta vertente que originou o Plano Real (MODENESI, 2005). As interpretações inercialistas *salário relativo* e *conflito distributivo* estão presentes - mesmo que com significantes graus de heterogeneidade, nas obras de Francisco Lopes, Luiz Carlos Bresser Pereira e Yoshiaki Nakano, e André Lara-Resende e Pêrsio Arida (os *neoestruturalistas*).

Entre os economistas inercialistas havia o consenso de que as políticas econômicas ortodoxas não eram eficazes no combate à inflação brasileira. A inflação possuía características próprias que a macroeconomia convencional, ou ortodoxa (denominado pelos autores inercialistas como as teorias keynesiana, monetarista e neoclássico fiscalista) não explicavam.

O diagnóstico inercialista sugeriu que a indexação era o vetor reprodutor do conflito distributivo, ou da incompatibilidade distributiva *ex ante*, que tinha a inflação como a resolução do sistema econômico. O objetivo essencial, em matéria de política

econômica, era eliminar o mecanismo de indexação da economia brasileira e, logo, a inflação inercial, gerando uma situação de neutralidade distributiva da economia. Esta é a definição de inercialismo utilizada no desenvolvimento desta dissertação.

Além deste primeiro capítulo introdutório, a dissertação foi dividida em quatro capítulos adicionais seguindo a cronologia dos momentos paradigmáticos proposta por Bresser-Pereira e Nakano (1986) e Modenesi (2005). Apesar disso apresentam-se três apêndices, isto é, apêndice A- cujo objetivo é entender a dinâmica da economia brasileira pós 1964; apêndice B- com a finalidade de discutir rapidamente qual era a explicação *mainstream* para a inflação, e como o inercialismo surge neste contexto; apêndice C – para relacionar a formulação da Moeda Indexada com a Hiperinflação húngara e a refutação da macroeconomia das expectativas racionais. A estrutura da dissertação é apresentada a seguir.

- 1- **Capítulo 1:** Introdução
- 2- **Capítulo 2:** Discussão sobre o primeiro momento paradigmático da teoria da inflação inercial, isto é, apresentação sobre a teoria estruturalista da inflação presente nos autores Juan Noyola, Osvaldo Sunkel e Celso Furtado.
- 3- **Capítulo 3:** Discussão sobre o segundo momento paradigmático nas contribuições de Mário Henrique Simonsen e Ignácio Rangel.
- 4- **Capítulo 4:** Discussão sobre a teoria da inflação inercial com base nas versões de Francisco Lopes, Luiz Carlos Bresser-Pereira e Yoshiaki Nakano, e de André Lara-Resende e Pêrsio Arida.
- 5- **Capítulo 5:** Considerações Finais da dissertação.

CAPÍTULO 2- O Primeiro Momento Paradigmático do Inercialismo: O Estruturalismo Latino-Americano

O termo estruturalismo foi usado originalmente pelo linguista Leonard Bloomfield e, posteriormente, na acepção antropológica de Levi-Strauss (ARNDT, 1985). O surgimento do estruturalismo na Ciência Econômica está relacionado com a *doctrine of market failure* desenvolvida entre 1930 e 1940 no meio acadêmico britânico em contraposição às posições antagônicas Socialismo *versus* Capitalismo, o *link* teórico entre esta vertente e a teoria estruturalista latino-americana da inflação se deu pela influência dos escritos de Michael Kalecki e Nicholas Kaldor⁴ (ARNDT, 1985).

Chenery (1975) sugere que as teorias do desenvolvimento econômico surgidas na década de 1950 podem ser agrupadas em três tipologias, i- os neoclássicos, ii- os neomarxistas e iii- os estruturalistas. Enquanto os dois primeiros grupos teóricos formularam os seus argumentos para os países desenvolvidos adaptando-os aos países não desenvolvidos. Os estruturalistas, ao contrário, se preocupavam exclusivamente com as especificidades estruturais das economias não desenvolvidas (CHENERY, 1975). As primeiras teses estruturalistas acerca do fenômeno do desenvolvimento econômico podem ser identificadas nas obras de Rosenstein-Rodan (1943), Nurkse (1953), Lewis (1954), Myrdal (1957) e Hirschman (1958).

Os economistas estruturalistas latino-americanos pertenciam a uma instituição não acadêmica que visava contribuir para os *policy-makers* dos países latino-americanos, a Comissão Econômica para América Latina (CEPAL), organismo multilateral criado no pós-guerra pela Organização das Nações Unidas (ONU) para a promoção do desenvolvimento econômico da América Latina⁵. A visão cepalina baseava-se na concepção de que o atraso das economias periféricas em relação às centrais seria superado por um processo de industrialização por meio do planejamento estatal, o que possuiu enorme apreço entre os empresários e *policy-makers* latino-americanos a partir da década de 1950 (COLISTETE, 1992).

A obra inaugural do pensamento estruturalista latino-americano é de Prebisch (1949) “O Desenvolvimento Econômico da América Latina e seus Principais Problemas”. O autor ressalta que o problema das economias subdesenvolvidas

⁴ Em relação à influência de Kalecki e Kaldor ao pensamento cepalino ver Colistete (1992).

⁵ Para mais informações: <http://www.cepal.org/pt-br/about>

periféricas está relacionado com as diferenças da produtividade dos fatores de produção empregados em relação às estruturas econômicas centrais e, por conseguinte, das diferenças tecnológicas a nível internacional.

À medida que as exportações de bens manufaturados produzidos pelos países centrais possuísem maior elasticidade-renda da demanda no comércio internacional em relação aos bens primários exportados pelos países periféricos, os aumentos da renda mundial teriam um impacto maior sob as exportações das economias centrais. Isto criaria uma restrição externa no balanço de pagamento nas economias subdesenvolvidas, já que o volume das importações de produtos manufaturados seria maior que as exportações de bens primários. Haveria, assim, uma transferência de renda das economias periféricas para as centrais, cunhada como *deterioração dos termos de troca* (PREBISCH, 1949).

Prebisch (1949) argumentou que o desenvolvimento econômico dos países da América Latina seria logrado por um processo de mudança estrutural em que o modelo de desenvolvimento econômico para fora, exportador de produtos primários com baixa elasticidade-renda da demanda, seria internalizado por um processo de substituição de importações por meio da industrialização. Ademais, isto diminuiria a demanda por importações, reduzindo a restrição externa do balanço de pagamentos⁶.

Craven (1994) delineou a evolução histórica da percepção cepalina sobre a inflação na década de 1950 com base em uma análise criteriosa dos estudos publicados pela própria CEPAL na *Economic Survey of Latin American* anualmente desde 1948. A interpretação estruturalista latino-americana não surgiu abruptamente nos escritos seminais de Noyola (1957) e Sunkel (1958), mas foi resultado de um processo teórico evolutivo linear do pensamento cepalino. Craven (1994) identificou quatro períodos teóricos da escola estruturalista cepalina latino-americana:

- 1- 1948-1953: Neste primeiro instante a inflação não foi o foco central da CEPAL. A principal questão nesta temática esteve relacionada à utilização do mecanismo

⁶ Em relação a necessidade da industrialização como condição necessária para o desenvolvimento econômico, Furtado (1978) acredita que o subdesenvolvimento seria peculiar ao próprio processo histórico de desenvolvimento, existindo a tendência de autoperpetuação desta condição. O subdesenvolvimento não se permite compreendê-lo como uma etapa em direção ao desenvolvimento, como Rostow (1959) propôs, mas sim como uma criação histórica do próprio desenvolvimento econômico em relação à difusão tecnológica entre os países.

inflacionário para a promoção da poupança forçada no sentido de reduzir o consumo de algumas classes em detrimento do aumento da poupança nacional e da variável investimento⁷. A principal explicação cepalina para a inflação latino-americana residia na restrição externa. Craven (1994) ressalta que nesta etapa a inflação era entendida como um fenômeno monetário, sendo a moeda passiva neste processo.

2- 1954: A inflação não é tratada simplesmente como um fenômeno monetário. A CEPAL passou a enfatizar o conflito social com base na obra de Aujac (1954) “*Inflation as The Monetary Consequence of The Behavior of Social Groups: A Working Hypothesis*”⁸ - há de ressaltar que os autores Vásquez (1957) e Sunkel (1958) citaram este *paper*.

3- 1957: Surge uma abordagem estruturalista para a economia chilena, um esquema analítico com base em dois novos conceitos introduzidos por Noyola (1957), as *pressões inflacionárias* e os *mecanismos de propagação*. A inflação, portanto, deixou de ser pensada como um fenômeno monetário passando a ter explicações no plano dos problemas reais das economias.

4- 1958: A abordagem estruturalista tem os trabalhos de Noyola (1957) e Sunkel (1958) como dogmas ao pensar a inflação das economias latino-americanas.

Existe um hiato histórico intransponível entre a teoria econômica cepalina e a realidade concreta dos países latino-americanos da década de 1950 (BIELSCHOWSKY, 1998). A interpretação estruturalista foi elaborada em um contexto socioeconômico

⁷ Há um debate interessante suscitado por Kaldor (1957), de que uma maneira alternativa à formação de poupança através do mecanismo inflacionário – logo da distribuição da renda, seria a tributação da renda dos mais ricos.

⁸ Aujac (1954) inverte a interpretação de que a inflação seria um fenômeno monetário que determinaria em última instância os aspectos sociais, assim, para o autor seriam os aspectos sociais que definiriam os aspectos monetários do processo inflacionário. O argumento central de Aujac (1954) se baseia em duas ideias: i- a inflação é resultado do comportamento dos grupos sociais e ii- os grupos sociais são resultados do processo histórico e apenas uma análise sociológica poderia identificá-los, este elemento não corresponderia necessariamente ao entendimento marxista de classe (proprietários dos meios de produção, ou não), mas sim àqueles grupos sociais que possuísem os mesmos interesses e agissem de forma semelhante para tanto. Segundo o autor, todos os grupos sociais são interconectados pelas relações monetárias (fluxos) que, de outro modo, representariam restrições no plano social consumidores e produtores. A inflação aconteceria a partir do instante em que os fluxos monetários fossem perturbados por ações e reações dos grupos sociais de cunho político, econômico e etc. A economia se adequaria a esta situação de dois modos: i- caso os grupos sociais não aceitem as perturbações do fluxo monetário, os níveis gerais de preços aumentariam na tentativa de reestabelecer as relações monetárias originais ou ii- caso os grupos sociais aceitem não haveria inflação. No entanto, ressalta o autor, que isto dependeria do poder de dominação sob o resto da sociedade na forma de poder econômico, jurídico ou de natureza política, ou seja, a inflação seria a expressão monetária do conflito social entre os diferentes grupos pela distribuição de renda real da economia.

específico, mais especificamente durante o período pós-guerra em que a literatura sobre desenvolvimento econômico surgira como área de pesquisa.

O pensamento estruturalista latino-americano é resultado de seu tempo histórico tanto no âmbito acadêmico como no social. Está implícito que a teoria da inflação estruturalista cepalina foi sustentada por fatos históricos concretos (NUNES, 1978).

O caráter histórico fica explícito no método histórico-estruturalista dos economistas cepalino, em que três elementos são essenciais: i- *a inserção internacional dos países*: neste caso, a deterioração dos termos de troca e consequentemente uma divisão internacional do trabalho que enfatizasse a industrialização dos países e os desequilíbrios estruturais do balanço de pagamento, ii- *as condições estruturais internas*: o processo de substituição de importações via industrialização e a inflação estrutural e iii- o *Estado* como promotor da superação da condição de subdesenvolvimento através de um projeto deliberado de promoção da industrialização (BIELSCHOWSKY, 1998).

De acordo com esta perspectiva histórica, as economias latino-americanas foram historicamente exportadoras de produtos primários. A adoção do padrão ouro, sem grande rigor, estabeleceu o equilíbrio das contas externas até o terceiro decênio do século XX. A crise de 1929, no entanto, representou uma quebra estrutural nas exportações destes países. O que imprimiu duas possibilidades de política econômica: i- a redução da demanda agregada com vistas a estabelecer o equilíbrio externo ou ii- uma mudança estrutural em que a pauta de importação concentrada em bens industriais seria internalizada pela oferta agregada destas economias através de um *processo de substituição de importações* (NUNES, 1978).

Neste quesito, Seers (1962) diferenciou as economias latino-americanas em dois grupos conforme as respectivas características estruturais. O Grupo 01 (Cuba, Guatemala, Venezuela, República Dominicana, Equador, Costa Rica, El Salvador, Nicarágua, Panamá e Honduras) são os países com baixa integração econômica; pouca população urbana enquanto a população não urbana sobreviveria ao nível de subsistência; PIB *per capita* baixo e escassa atividade industrial. Estas características estruturais, segundo o autor, permitiram um ajuste deflacionista sem notáveis tensões socioeconômicas – quadro este que se estendeu até o fim da década de 1950.

O Grupo 02 (México, Chile, Brasil, Argentina, Peru e Uruguai), por ventura, apresentava um mercado interno integrado; economias mais urbanizadas; PIB *per capita* relativamente maior; operários sindicalizados; despesas e investimentos públicos significantes. A crise de 1929 impactou violentamente estas economias (redução da capacidade de importação, desemprego urbano e redução das receitas públicas), de tal modo que a opção de política econômica destes países foi o *processo de substituição de importações* via um projeto de industrialização guiado pelo Estado (NUNES, 1978).

O *processo de substituição de importações* implicou em significativas taxas de inflação a partir de 1932 notadamente no Brasil, no Chile e no México à medida que a industrialização, em um contexto de restrição externa (pressões cambiais – desvalorização da moeda nacional, e controle da compra de divisas) demandava importação de insumos básicos e bens de capital (SEERS, 1962b).

O período da II Guerra Mundial (1939-1945) foi marcado pelo aprofundamento daquele processo de mudança estrutural e pelo aumento do *quantum* exportado, dado que havia a dificuldade para os países latino-americanos de importar e os países centrais alocaram seus esforços produtivos no conflito bélico (SEERS, 1962b).

As economias da América latina, especialmente as do Grupo 02, apresentaram um notável processo inflacionário durante a década de 1950. Considerando este contexto econômico, houve um debate acadêmico quanto à interpretação e a adequabilidade das políticas de estabilização entre duas correntes teóricas da Ciência Econômica, os Monetaristas e os Estruturalistas.

A interpretação estruturalista de Seers (1962a, 1962b) sugere que a inflação fora endógena ao processo de industrialização das economias subdesenvolvidas. A industrialização via *processo de substituição de importações* engendraria uma dinâmica de urbanização, expandindo a demanda urbana por alimentos.

Dada a característica de baixa elasticidade-renda da oferta deste setor, os preços agrícolas aumentariam. Isto elevaria o custo de vida dos trabalhadores urbanos, ou reduziria o salário real dos mesmos. Os sindicatos, exigindo aumentos dos salários nominais, aumentariam os custos industriais que, por sua vez, seriam repassados aos preços finais por conta de as indústrias estarem inseridas em um mercado de concorrência não perfeita (SEERS, 1962a, 1962b).

Enquanto o pensamento cepalino estruturalista se materializava institucionalmente na CEPAL, a interpretação monetarista encontrava respaldo institucional no Fundo Monetário Internacional (FMI).

Os monetaristas defendiam que a inflação seria incompatível com o processo de desenvolvimento econômico. Os economistas desta vertente argumentavam que na década de 1950 as economias com baixa taxa de inflação (México, Venezuela, El Salvador e Equador) eram as que mais se desenvolviam em contraposição às economias inflacionadas (Argentina, Chile e Bolívia) (CAMPOS, 1963)⁹.

O subdesenvolvimento de uma economia na acepção monetarista corresponde a uma situação em que o PIB *per capita*, a poupança nacional, o investimento (a acumulação de capital) e, logo, a produtividade seriam relativamente baixas. A inflação seria uma resposta do sistema econômico à tentativa de a autoridade monetária aumentar o investimento através da expansão do crédito bancário ou do financiamento dos gastos públicos por parte da autoridade monetária (BERNSTEIN e PATEL, 1953).

Campos (1965) argumentou que a inflação cria uma série de distorções no sistema econômico, agindo como um fator que atua no sentido de desincentivar a entrada de capital estrangeiro para financiar as atividades governamentais e promover o desenvolvimento econômico. Ainda nesta lógica, a inflação segundo Baer (1967) em um contexto de câmbio fixo (como era usual) aumentaria as importações e diminuiria as exportações. A inflação, portanto, seria a responsável pela criação dos desequilíbrios no balanço de pagamentos.

Haveria ainda a deterioração da variável investimento dado que a inflação em um contexto de controle de preços não forneceria incentivos empresariais para tanto, provocando a transferência da poupança privada para os investimentos especulativos (CAMPOS, 1965). Assim, à medida que a produtividade estivesse relacionada com a

⁹ Curado e Cavalieri (2015) explicitam que Roberto Campos não foi um monetarista no início de sua carreira, houve um processo de transformação em sua interpretação sobre a inflação brasileira desde a década de 1950, quando o autor possuía uma visão do processo inflacionário estruturalista, alterando-a rumo à interpretação de um fenômeno monetário já na década de 1960 (CURADO e CAVALIERI, 2015). Ainda mais, Curado e Cavalieri (2015) indicam o posicionamento eclético de Roberto Campos no debate entre monetaristas e estruturalistas. Nós consideramos isto ao citar um texto de Roberto Campos de 1965 publicado para sustentar o *overview* aqui desenvolvido. Explicita-se que não classificamos Roberto Campos como um monetarista ou estruturalista, apenas citamos o autor (por ser um dos mais influentes economistas brasileiros) para apresentar a visão dele sobre os argumentos monetaristas sobre a inflação.

acumulação de capital, a inflação reduziria a taxa de crescimento de longo prazo (BAER, 1967).

Por último, os monetaristas acreditavam que a inelasticidade da oferta agregada em relação à dinâmica da demanda não estaria relacionada à esfera real, como acreditavam os estruturalistas, mas seriam geradas pela própria taxa de inflação através da distorção dos investimentos (CAMPOS, 1965).

No escopo monetarista, a inflação não seria endógena ao processo de desenvolvimento, ao contrário do que pregavam os estruturalistas. A inflação provocaria os desequilíbrios no balanço de pagamentos, as baixas taxas de crescimento econômico no longo prazo e explicariam as inelasticidades da estrutura econômica por meio das distorções dos investimentos – há, portanto, uma inversão de causa e consequência em relação aos estruturalistas.

Os planos monetaristas de estabilização utilizavam de um *modus operandi* compatível com políticas monetárias e fiscais restritivas para reduzir as taxas de inflação, com vistas a corrigir as distorções dos preços e das rendas (BERNSTEIN e PATEL, 1953). O desenvolvimento econômico seria uma consequência natural do controle dos parâmetros monetários da economia, quer dizer da inflação (BERNSTEIN e PATEL, 1953).

Como pôde ser notado, as discordâncias entre os estruturalistas e os monetaristas surgiram em três categorias i- no diagnóstico inflacionário; ii- quanto a políticas econômicas; e na forma pela qual o desenvolvimento econômico seria alcançado (FÉLIX, 1963).

O auge da controvérsia entre os monetaristas e estruturalistas deu-se durante a experiência chilena sob a assessoria econômica da missão Klein-Saks ao governo chileno de Carlos Ibáñez Del Campo no segundo semestre de 1955. A ineficácia destas políticas econômicas restritivas de substrato teórico monetarista apoiado pelo Fundo Monetário Internacional juntamente com as insatisfatórias taxas de crescimento da economia chilena deste período foram duramente criticadas pela então nascente vertente estruturalista latino-americana (GRUNWALD, 1963).

Tendo em mente esta perspectiva crítica que considera indissociável o contexto histórico das economias latino-americanas e a evolução das ideias econômicas,

Bielschowsky (1998) nomeou três autores como os principais para a teoria da inflação estrutural: Juan Noyola, Osvaldo Sunkel e Aníbal Pinto. Modenesi (2005), porém, sintetizou o pensamento estruturalista inflacionista da década de 1950 apenas nas obras de Osvaldo Sunkel e Celso Furtado enquanto Cabello (2012) e Craven (1994) categorizaram a vertente em dois autores Osvaldo Sunkel e Juan Noyola. A dissertação utilizará três autores como referência para o estruturalismo latino-americano Juan Noyola, Osvaldo Sunkel e Celso Furtado.

Feito esta contextualização do debate entre estruturalistas e monetaristas. As próximas seções serão dedicadas ao debate do pensamento destes autores quanto à inflação estrutural.

2.1- A Inflação para Juan Noyola

A interpretação estruturalista de Juan Noyola sugere que a inflação da década de 1950 das economias latino-americanas, subdesenvolvidas, não fora um fenômeno monetário¹⁰. Mas a expressão dos desequilíbrios reais do sistema econômico, o que ressalta o caráter de lutas de classe da inflação ou de um conflito distributivo acerca da manutenção do nível de renda real em relação ao produto nacional¹¹.

Noyola (1957) parte de uma crítica metodológica da aplicação mecânica das teorias keynesianas às diferentes estruturas econômicas, que explicavam a variação do nível geral de preços com base na percepção de desajustes entre a demanda e a oferta agregada. Para o autor, existem elementos comuns entre os processos inflacionários das economias latino-americanas, mas o aumento do nível geral de preços seria um fenômeno imbricado às especificidades estruturais de cada país. Isto exigiria, portanto, um modelo teórico específico e, logo, adequado à estrutura econômica.

O modelo desenvolvido por Noyola para explicar a inflação latino-americana incorporou aspectos econômicos de ordem i- *estrutural*: ocupação da população e produtividade setorial, ii- *dinâmico*: taxas de crescimento da economia em relação a

¹⁰ Boyanovsky (2012) parafraseia Craven (1994) para entender a evolução do pensamento de Noyola, isto é, “*transformation problem*”. O início da carreira do economista mexicano é pautado por um tempo de trabalho no FMI. A visão do autor acerca da inflação até 1949 é convencional, portanto, de que é problema monetário. Boyanovsky (2012), no entanto, enfatiza como a iteração com Celso Furtado na CEPAL a partir de 1951 alterou a visão de Noyola.

¹¹ Noyola (1956) no *paper* “*La Evolución del Pensamiento Económico en el Último Cuarto de Siglo y su Influencia en la América Latina*” admite que esta percepção de inflação como resultado de um conflito distributivo está presente implicitamente na obra de Aujac (1954).

setores específicos e iii- *institucional*: poder de mercado das empresas oligopolistas e dos sindicatos e políticas econômicas governamentais. O autor introduziu duas categorias teóricas: i- *as pressões inflacionárias básicas*, que correspondem *comumente*, mas não necessariamente, a desequilíbrios setoriais na agricultura e no setor externo e ii- *os mecanismos de propagação* que *normalmente* seriam o mecanismo fiscal, a expansão creditícia e os reajustes de preços e renda, estes refletem a capacidade que os agentes econômicos possuem de defender as respectivas parcelas da renda real.

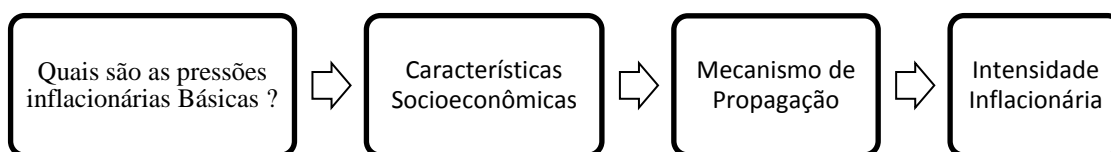
Noyola (1957) argumenta que a intensidade da variação do nível geral de preços estaria relacionada, em um primeiro instante, com a relevância das *pressões inflacionárias básicas* e, em um segundo momento, com os *mecanismos de propagação*. A citação abaixo explicita a metodologia analítica proposta pelo economista:

Portanto, para analisar a inflação em diversos países latino-americanos, é preciso identificar em cada um deles as pressões inflacionárias básicas e determinar sua intensidade e, em seguida, observar se existem condições favoráveis ao aparecimento de mecanismos de propagação, descobrir quais são eles e como atuam (NOYOLA, p. 296, 1957).

O economista aplicou seu modelo estruturalista aos processos inflacionários das economias chilena e mexicana no período de 1930 a 1956. O autor argumentou que estes dois casos representaram dois extremos na história monetária uma vez que a inflação chilena foi mais intensa em termos de taxas, mas, entendendo o processo inflacionário como *conflito distributivo* entre os grupos sociais para a manutenção de sua parcela relativa na renda nacional, a inflação mexicana foi a mais intensa.

O método analítico do autor se propõe a identificar inicialmente quais são as *pressões inflacionárias básicas* para, a partir da análise das características socioeconômicas das economias, entender como estas seriam repassadas à economia por meio dos *mecanismos de propagação*. A Figura 2 é uma tentativa de elucidação disto.

Figura 2- Método Analítico de Noyola (1957)



Fonte: Elaboração do Autor

As *pressões inflacionárias básicas* da economia chilena residem em dois vetores, um externo e outro interno à estrutura econômica. O crescimento das exportações não acompanhou a dinâmica da demanda por bens produzidos em outras economias, criando uma situação de *restrição externa* ou de redução sistemática da capacidade de importação, o que gerou tensões no sistema econômico por meio do aumento de custos.

Dois elementos foram importantes neste desencadeamento, i- a desvalorização cambial dada a importância das importações na cadeia de valor da produção nacional, e ii- a impossibilidade de um processo de substituição de importações, o que reforçou a dependência da demanda por importações tornando o processo inflacionário mais robusto.

As características socioeconômicas da economia chilena, que estariam imbricadas com os *mecanismos de propagação inflacionária*, seriam: i- a baixa elasticidade da oferta de mão de obra, facilitando a organização sindical; ii- características monopolistas do setor minerador exportador e uma estrutura agrária que capacitou estes setores a influenciar os preços de mercado e iii- a existência de um equilíbrio político entre as diversas classes sociais que não permitiu a sobreposição de uma sob as demais.

A política fiscal do lado da receita foi orientada para um modelo regressivo de tributação e com a relevância da incidência de impostos no setor minerador exportador. O autor argumenta que as despesas do Estado chileno compensaram os efeitos perversos e concentradores de renda através da transferência (previdência social) e subsídios cambiais aos produtos consumidos pelos mais pobres. O crédito funcionou passivamente tanto no Chile quanto no México, de maneira a manter a liquidez real necessária para o processo inflacionário.

O reajuste de preços e renda funcionou perfeitamente no Chile. Os empresários, com um grau de monopólio, puderam repassar os aumentos de custo para seus preços, do mesmo modo que os trabalhadores, com uma estrutura sindical madura, defenderam a parcela dos salários reais na renda nacional.

As *pressões inflacionárias básicas* da economia mexicana no longo prazo corresponderam apenas à *restrição externa*¹² devido à desvalorização cambial, resultado

¹² Noyola (1957) ressalta que a pauta de exportação mexicana era mais diversificada que a chilena (especializada em minérios). Para o autor isto reduziu a intensidade das flutuações das exportações.

dos desequilíbrios do balanço de pagamentos¹³. Ao contrário do caso chileno, o aumento dos custos internos não fora reduzido por meio dos subsídios cambiais. As *pressões inflacionárias básicas* foram mais intensas, portanto, na economia chilena.

No tocante à política fiscal, o economista argumentou que a estrutura tributária mexicana era aparentemente progressiva já que tributos diretos eram preponderantes. Mas à medida que a inflação distorcesse as faixas do imposto de renda, o sistema se tornaria regressivo. Noyola (1957) sugeriu que o imposto *ad valorem* sob as exportações juntamente com as desvalorizações cambiais significou uma transferência de renda dos importadores (maioria da população) para os exportadores ou um imposto sobre os importadores para subsidiar os exportadores.

Por outro lado, os gastos do Estado mexicano não foram suficientes para consertar este mecanismo concentrador de renda, pois – argumenta o autor, havia pouca oferta de serviços estatais, a previdência social era pouco desenvolvida em relação ao Chile e os salários do funcionalismo público permaneceram baixos. Entretanto, o elevado investimento público neutralizou as *pressões inflacionárias básicas*, aumentando a elasticidade da oferta de bens agrícolas.

O *mecanismo de propagação* de reajustes dos preços e renda não permitiu que tanto os empresários, quanto os trabalhadores, defendessem a parcela relativa da renda no produto nacional. Os empresários como um setor organizado monopolisticamente puderam repassar o aumento de seus custos para os preços. Porém, o exército de reserva composto por trabalhadores agrícolas não permitiu a sindicalização, de tal modo que os salários perderam parcela relativa na economia.

A intensidade inflacionária diferiu bastante entre as duas economias em questão. A economia chilena teve um aumento do nível geral de preços mais agressivo sem um processo de concentração de renda, isto é, a parcela relativa da renda nacional entre salário e lucros permaneceu constante. A economia mexicana diferiu substancialmente disto. No escopo da interpretação de Noyola (1957), a classe trabalhadora absorveu a inflação reduzindo a parcela relativa dos salários na renda nacional.

¹³ Para o autor o descompasso entre a produção agrícola e demanda por alimentos no México foi pontual, em apenas alguns curtos períodos de tempo, o que foi resultado de reforma agrária e de políticas de fomento agrícola.

A intensidade inflacionária está relacionada, portanto, à capacidade de os agentes econômicos defenderem as parcelas relativas de suas rendas, o que significa reajustar o rendimento conforme a inflação passada. A dinâmica inflacionária em uma economia, na qual todos os agentes poderiam defender seus rendimentos perfeitamente, seria a reprodução da taxa pretérita de variação dos preços no presente.

2.2- A Inflação para Osvaldo Sunkel

O pensamento de Osvaldo Sunkel sobre a inflação estrutural está sintetizado no *paper* “A Inflação Chilena: Um Enfoque Heterodoxo” de 1958. O modelo de Sunkel (1958) é um desdobramento teórico das categorias analíticas introduzidas por Noyola (1957), possuindo como substrato conceitual a teoria cepalina do desenvolvimento econômico.

Sunkel (1958) parte da refutação dos argumentos fundamentados na percepção de que a inflação é um fenômeno fundamentalmente monetário. Para o autor, está subjacente à esta interpretação simplicidade e superficialidade porque, desta maneira, insistir-se-ia em desconsiderar a heterogeneidade estrutural entre as diferentes economias.

Sunkel (1958) propôs uma análise inflacionária própria para as estruturas econômicas subdesenvolvidas¹⁴ intrínseca, portanto, à realidade econômica das mesmas. “A verdade pura e simples – parece desdenhada, apesar de elementar – que a inflação não ocorre no vazio, mas dentro do contexto histórico, social, político e institucional do país” (SUNKEL, 1958, p. 312).

Como Bielschowsky (1998) salientou em relação ao método histórico-estruturalistas dos autores cepalinos, Sunkel (1958) entende o processo inflacionário da América Latina como um fenômeno entrelaçado com as características estruturais destas economias. No campo teórico, isto significa que a interpretação estruturalista da inflação da década de 1950 está imbricada com o desenvolvimento econômico na perspectiva cepalina. Segue trecho do autor que elucida isto:

Inversamente, partindo do princípio da interdependência entre o processo de crescimento e o fenômeno inflacionário, é possível desenvolver um esquema

¹⁴ O autor utiliza o termo “pouco desenvolvido”, o que pode ser denominado como economias “subdesenvolvidas” sem perder poder explicativo. Utilizar-se-á o termo subdesenvolvido para uniformizar o texto.

analítico que permite organizar, de maneira coerente e hierárquica, os fatores fundamentais e secundários da inflação, bem como seus mecanismos característicos, tudo isso dentro do contexto das condições econômicas estruturais do país. Não é nada menos do que esta pretensão, talvez desmedida, do trabalho aqui apresentado (SUNKEL, 1958, p. 312).

Sunkel (1958) sugere, em um primeiro momento, identificar e classificar as pressões inflacionárias para entender como estas se relacionam com os mecanismos de propagação, se transfigurando em um processo de expansão monetária e, logo, de ascensão inflacionária. Assim como Noyola (1957), o modelo do autor é constituído por duas categorias analíticas medulares; i- *as pressões inflacionárias* que são subdivididas em três subcategorias:

1- As *Básicas* que são as restrições estruturais do sistema econômico na forma de inelasticidade-renda da oferta de alimentos; de variações maiores do *quantum* importado em relação às exportações quanto à renda nacional e a mundial, o que significa um contexto de restrição externa à medida que as reservas internacionais se tornem escassas; insuficiência da taxa de investimentos em capital e problemas estruturais do sistema tributário.

2- As *Circunstanciais* correspondentes aos aumentos abruptos dos preços das importações, e dos gastos públicos em função de algum evento inesperado.

3- As *Cumulativas* que, por definição, dependem da própria inflação, funcionando como um mecanismo de autoperpetuação inflacionária.

e ii- os *mecanismos de propagação inflacionária*, que embora não sejam o elemento gerador da inflação, constituem o vetor permissivo da característica de estabilidade cumulativa da mesma, permitindo que *as pressões inflacionárias* se transformem em aumento do nível geral de preços. O argumento de Sunkel (1958) é que esta propriedade se deve ao conflito distributivo entre os agentes econômicos públicos e privados na tentativa de manter ou aumentar as rendas reais frente às pressões inflacionárias, tal que:

Em resumo, o mecanismo de propagação vem a ser a capacidade de os diferentes setores ou grupos econômicos e sociais reajustarem sua renda ou seu gasto real relativo: os assalariados, através dos reajustes dos soldos, salários e outros benefícios; os empresários, através do aumento de preços; e o setor público, através do aumento do gasto tributário nominal (SUNKEL, 1958, p. 317).

A dinâmica inflacionária do modelo de Sunkel (1958) depende da existência de *pressões inflacionárias* conforme a tipologia tríplice utilizada pelo autor, as quais são

resultados da condição de subdesenvolvimento das economias latino-americanas. Contudo, conforme a existência de mecanismos de propagação destas *pressões inflacionárias*, os diferentes grupos sociais incluindo o Estado possuem as condições necessárias para proteger a respectiva parcela relativa da renda real repassando as *pressões inflacionárias* para seus rendimentos quer seja na forma de salários, preços ou receitas tributárias. Isto criaria necessariamente uma espiral expansionista do nível geral de preços a partir das *pressões inflacionárias*.

A Interpretação de Sunkel sobre o Caso Histórico do Chile: 1930 a 1955

Em uma abordagem distinta de Vásquez (1957) que comparou o caso chileno em relação ao mexicano, Sunkel (1958) interpretou dois períodos da economia chilena, 1930-1955 e 1956-1957, à luz do modelo de inflação estrutural proposto. O segundo período é um ponto de inflexão analítico porque foi caracterizado pela adoção de uma política econômica inapropriada segundo Osvaldo Sunkel. O autor criticou-a, sugerindo a ineficácia da mesma, o que serviu de base para proposição de uma política econômica alternativa de cunho essencialmente estruturalista.

No tocante às pressões inflacionárias básicas, a primeira unidade teórica identificada concretamente por Osvaldo Sunkel foi a inflexibilidade estrutural do sistema econômico chileno no que condiz a três vetores básicos:

- i- rigidez da oferta de produtos agrícolas: os preços dos bens alimentícios aumentaram em detrimento de a demanda ter se avolumado mais que a oferta, o que se deveu à baixa elasticidade-renda da oferta agrícola.
- ii- inelasticidade-renda e instabilidade das importações: a elasticidade-renda das importações é maior que a das exportações, implicando em variações maiores da demanda por importações em comparação às exportações quando se considera a dinâmica do produto mundial e o nacional, situação de restrição externa agravada pela instabilidade das importações, em que a consequência mais óbvia foi a desvalorização da moeda nacional e o controle de importações – considerando que a pauta de importação chilena continha elementos indispensáveis para o setor produtivo e de produtos agrícolas, isto se traduziu em pressões inflacionárias, o correspondente ao efeito *pass-through* cambial

iii- estrangulamentos específicos na oferta de bens e serviços: uma oferta inadequada em relação à demanda de serviços básicos como transporte, energia, mão de obra qualificada, matérias primas e bens intermediários.

Ainda nesta categoria teórica, o economista identificou mais duas singularidades estruturais chilenas que podem ser entendidas de forma inter-relacionadas: a baixa taxa de formação de capital e a tendência de deterioração da produtividade média.

Sunkel (1958) argumentou que, em economias subdesenvolvidas como a chilena, a variável emprego depende imprescindivelmente do aumento da capacidade produtiva através do investimento em capital a uma taxa que seja suficientemente maior que o aumento populacional vegetativo e a transferência da mão de obra empregada nos setores primários (agrícola e minerador) para a indústria e serviços. Está intrínseco nesta dinâmica um processo de urbanização que “contribuiu poderosamente para a ampliação da demanda de bens, enquanto aumentou marginalmente a produção ou a oferta desses bens” (SUNKEL, 1958, p. 323).

A tendência de deterioração da produtividade média da economia chilena está correlacionada com a transferência da mão de obra do setor mais produtivo (mineração) para a indústria e serviços. Ao considerar o salário nominal rígido, como faz o autor, tal fato significou que o preço médio da economia chilena aumentou¹⁵.

¹⁵ Deve-se ter em mente a influência de Keynes (2013) no pensamento do autor, isto é, assim como tal, Sunkel (1958) não rejeitou que o salário real seja igual ao produto marginal deste fator de produção: $\frac{W}{P} = Pmg_L$, o que ao ser entendido em função dos preços, tem-se que $\frac{W}{Pmg_L} = P$. Note-se que aumentos na produtividade do trabalho, com salários nominais rígidos, diminuem o nível de preços da economia. Isto está implícito no modelo de Sunkel (1958). Versiani (1988) procurou estabelecer o impacto da obra seminal de Keynes “A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda” no pensamento cepalino. O apontamento fundamental do autor é que as ideias da CEPAL eram de substrato teórico keynesiano isto é: i- enquanto Keynes negou o mecanismo de mercado para a determinação do nível de pleno emprego da economia, os cepalinos rechaçaram o sistema de câmbio livre para a dinâmica de industrialização latino-americana; ii- o outro elemento em comum entre Keynes e os cepalinos foi o “Vício Ricardiano” presente na forma de estarem preocupado com a realidade concreta de seu tempo: o economista inglês com a depressão de 1929 e os latino-americanos com o desenvolvimento econômico, ou seja, ambos embora tenham contribuições teóricas relevantes preocupavam-se fundamentalmente com o impacto prático de suas ideias e iii- Keynes advogava uma ação contra cíclica dos investimentos públicos em relação ao ciclo econômico ao passo que os cepalinos tinham o Estado como o promotor do processo de desenvolvimento econômico (entenda-se industrialização), na teoria da inflação estrutural os investimentos públicos seriam os vetores fundamentais de superação das pressões inflacionárias, o Estado, portanto, é essencial no pensamento de Keynes e dos estruturalistas latino-americanos. Vásquez (1956) apresenta a perspectiva que a “revolução keynesiana” fora fundamental para a perspectiva cepalina e as proposições de cunho desenvolvimentista. Fonseca (2000) argumenta que embora a influência de Keynes na formação do pensamento cepalino tenha sido decisiva, deve-se considerar que esta foi uma das influências, havendo a necessidade de se considerar um corpo eclético de influência.

A última *pressão inflacionária básica* identificada pelo autor seria as características do sistema tributário do Chile: instabilidade, inflexibilidade e a regressividade. A fonte de receitas do Estado apresentou uma dependência exacerbada do setor externo. Deste modo, em um quadro de contração das exportações e de impossibilidade de aumentar os encargos tributários nos setores internos, o histórico das contas públicas chilenas se resumiu quase sempre em resultados deficitários.

Sunkel (1958) observou que as *pressões circunstanciais* adviriam dos seguintes elementos causais:

- i- A aceitação oficial da política de reajuste das rendas com base na inflação passada a partir do reajuste governamental de 20% da renda dos trabalhadores em 1939.
- ii- O financiamento através de empréstimos por parte do Banco Central da reconstrução das áreas assoladas por catástrofes naturais.
- iii- Dado que a inflação chilena é altamente correlacionada com os preços das importações, as variações positivas desta variável exógena constituem uma fonte de pressão circunstancial.
- iv- O período bélico constituiu uma divisão cronológica compatível com o aumento da moeda circulante em virtude da não esterilização da acumulação de reservas internacionais, o que, se for adicionado à restrição da oferta de bens no comércio internacional, induziu à aceleração da taxa de inflação por estas duas vias.
- v- Os recorrentes episódios de crise no comércio internacional agrava a condição de restrição externa.

A derradeira pressão inflacionária, *a cumulativa*, acomodou-se no diagnóstico de que:

- i- O controle de preços em um contexto inflacionário desviou os recursos dos investimentos produtivos para o mercado financeiro e à construção civil, isto é, não houve incentivos para o investimento privado em acumulação de capital, existindo, portanto, uma redução do nível de produtividade da economia.
- ii- As expectativas de aumentos futuros do nível geral de preços condicionou os projetos econômicos a gastar mais que o devido no curto prazo, aumentando o endividamento empresarial através da redução da poupança nacional e da expansão da

liquidez do Sistema Financeiro. Por outro lado, o setor público aumentou seus gastos correntes e reduziu a variável “investimento”, que é a rubrica mais flexível do orçamento. O autor argumentou que estes elementos cumulativos reforçaram a inflação estrutural, pois intensificou os estrangulamentos setoriais.

Por fim, Sunkel (1958) percebeu que houve uma relação negativa entre a inflação e a produtividade por conta de uma série de fatores que podem ser brevemente numerados como:

- i- As greves e paralisações dos trabalhadores – na tentativa de manter o nível real de renda.
- ii- Quantidade significativa de empresas ineficientes.
- iii- Redução da qualidade dos produtos.

A última *pressão inflacionária* cumulativa apontada pelo economista foi o comportamento empresarial mais preocupado, de fato, em lograr uma taxa de câmbio satisfatória do que diversificar a pauta de exportação. Devido a quantidade de informações, a Tabela 1 é um esforço de sintetizá-las.

Tabela 1 - As Pressões Inflacionárias da Economia chilena

Pressões Inflacionárias Estruturais	<div>Inflexibilidade da Oferta <ul style="list-style-type: none"> Rigidez na Oferta de Alimentos Inelasticidade-renda da Capacidade de Importação: Desvalorização Cambial Estrangulamentos Específicos da Oferta de Bens e Serviços </div> <div>Baixa Taxa de Formação de Capital</div> <div>Redução da Produtividade Média da Economia</div> <div>Instabilidade, Inflexibilidade e Regressividade do Sistema Tributário</div>
Pressões Inflacionárias Circunstanciais	<div>Aumento Geral das Remunerações</div> <div>Catástrofes Nacionais</div> <div>Aumento dos Preços das Importações</div> <div>Período Bélico</div> <div>Instabilidade da Economia Internacional</div>
Pressões Inflacionárias Cumulativas	<div>Reorientação dos investimentos</div> <div>Expectativas de Inflação</div> <div>Produtividade <ul style="list-style-type: none"> Greves Trabalhistas Empresas Ineficientes Controle de Preços (manifestações monetárias) Seguridade Social </div> <div>Preocupação Central dos Exportadores com o Câmbio</div>

Fonte: Elaboração do autor a partir de Sunkel (1958)

A Interpretação de Sunkel sobre a Política Anti-inflacionária entre 1956 e 1957: Uma Proposta de Estabilização Alternativa

Para Sunkel (1958) a política econômica anti-inflacionária implementada na economia chilena em 1955 baseou-se exclusivamente na atuação sob *os mecanismos de propagação inflacionária* da economia chilena através de política monetária restritiva; recomposição salarial abaixo da taxa de inflação; redução do investimento público; uma reforma cambial que promoveu uma desvalorização da moeda chilena e um mecanismo de controle direto das importações; maiores tarifas públicas com vistas ao autofinanciamento das empresas estatais e uma política de liberalização os preços agrícolas.

No escopo do modelo do autor estas medidas significaram a intervenção nas manifestações monetárias das *pressões inflacionárias*. Isto se transfigurou em um processo de concentração regressiva da renda nacional, ou na redução da renda real relativa dos trabalhadores, o que, aliado ao encolhimento do investimento público, provocou a redução da demanda agregada e conseqüentemente um quadro de estagnação econômica.

À medida que o foco da política econômica do período se concentrou nos *mecanismos de propagação inflacionária*, quer dizer na capacidade de os agentes defenderem seus rendimentos reais, as pressões inflacionárias se concretizaram na transferência de renda da classe trabalhadora para os outros setores da estrutura econômica.

A proposição de Sunkel (1958) acerca de uma política econômica anti-inflacionária adequada à situação de subdesenvolvimento do Chile seria o aprofundamento do processo de crescimento econômico de longo prazo¹⁶ com as conseqüentes superações das *pressões inflacionárias estruturais* através de investimentos públicos na agricultura exportadora, fomento à industrialização e no aumento da oferta agregada de produtos agrícolas (importação e oferta interna).

¹⁶ Sunkel (1958) identificou mais três possibilidades de trajetória da economia chilena: i- relativa estabilidade monetária sem o desenvolvimento econômico, ii- a inflação sem o desenvolvimento econômico e iii- um processo de desenvolvimento econômico com estabilidade monetária baseado em fluxo de capital estrangeiro, o autor considerava esta possibilidade pouco factível dado o forte peso do endividamento.

Para o autor, a produtividade média da economia tenderia a acompanhar a taxa de investimento geral, sendo reforçado pela transferência estrutural da mão de obra dos setores primários para o industrial e o exportador com alta produtividade. O aumento do *quantum* e a diversificação da pauta de exportação, incluindo a produção industrial, seriam imprescindíveis para amenizar os problemas referentes ao balanço de pagamentos.

Sunkel (1958) argumenta que uma reforma tributária condizente com a redução da inflexibilidade e da regressividade, e que promovesse o aumento da carga tributária incidente nos setores produtores internos, seria indispensável para equalizar as receitas e os gastos públicos.

No que tange às *pressões cumulativas*, o autor argumentou que o controle direto de preços deveria ser eliminado ao passo que os problemas com as inelasticidades estruturais fossem resolvidos, diminuindo, deste modo, as distorções do sistema econômico. O mercado deveria regular os descompassos entre oferta e demanda da economia através do mecanismo de preços.

Em relação aos salários reais, o aumento do nível geral de preços deveria ser compensado pelo processo de desenvolvimento econômico, isto é, pela superação das pressões inflacionárias básicas e pelo aumento da produtividade estrutural do sistema econômico. Sunkel propõe um mecanismo de reajuste da renda dos trabalhadores próximo ao de um gatilho, em que a recomposição aconteceria no instante que a inflação atingisse determinado patamar.

Considerando o modelo estruturalista elaborado por Sunkel (1958), a inflação chilena da década de 1950 deve ser entendida como um resultado da condição de subdesenvolvimento, sendo encarada como endógena em relação ao processo de desenvolvimento econômico (industrialização e a subsequente urbanização).

O aumento do nível de preços não seria exógeno, como um simples resultado da expansão monetária engendrada pelos gastos do governo ou pela expansão creditícia, mas uma resposta do próprio sistema econômico às *inflexibilidades estruturais* através do conflito distributivo entre os agentes econômico com vista a manter ou aumentar o nível real e relativo da renda, ou seja, através do aumento de suas rendas (entenda-se preços) frente às pressões inflacionárias.

Em consonância a este diagnóstico, a proposição de Sunkel para estabilizar a economia chilena foi o aprofundamento do processo de desenvolvimento econômico, o que exigiria alguma taxa de inflação no curto prazo, mas que no longo prazo seria mitigada pelos efeitos da superação da condição de subdesenvolvimento econômico¹⁷.

2.3- A Inflação para Celso Furtado

Esta seção é dedicada à discussão do pensamento de Celso Furtado no período do auge da controvérsia entre estruturalistas e monetaristas. Tendo em vista a vasta extensão da obra do autor e característica própria de a interpretação da inflação mudar de acordo com o sistema econômico (CURADO e CAVALIERI, 2015), utilizaremos a leitura original do capítulo 35 de sua obra seminal “Formação Econômica do Brasil” de 1959¹⁸ e o *paper* de Boianovsky (2012) publicado na principal revista de História do Pensamento Econômico do mundo, *History of Political Economy* (HOPE), no qual o autor analisou pormenorizadamente a interpretação de Celso Furtado sobre a inflação, assim como a relação desta com o crescimento econômico (e vice e versa), com a restrição externa e com a rigidez estrutural das economias latino-americanas, possuindo como pano de fundo aquela controvérsia.

O objetivo de Furtado (2009) no capítulo 35 de Formação Econômica do Brasil foi analisar o processo inflacionário da economia brasileira entre 1949 e 1952, em que estão explícitas as contribuições teóricas do autor à vertente estruturalista da inflação¹⁹. Furtado (2009) compartilha os fundamentos teóricos basilares desenvolvidos pelos

¹⁷ Neste ponto em relação à aceitação da inflação para os economistas estruturalistas, ou desenvolvimentistas, a interpretação generalista de Franco (2004) é condizente com a ideia de que eram lenientes com a inflação. Porém, Curado e Cavalieri (2015) refutaram esta linha de pensamento com base em um trabalho de História do Pensamento Econômico para os expoentes do pensamento desenvolvimentista da década de 1950 a 1964, mais especificamente através das obras de Roberto Simonsen, Celso Furtado e Roberto Campos. O esquema analítico de Osvaldo Sunkel é compatível com taxas de inflação no curto prazo, mas, à medida que o processo de desenvolvimento econômico seja aprofundado, no longo prazo as pressões inflacionárias desaparecerão tal como a condição de subdesenvolvimento e, logo, a inflação – por definição, tenderá à zero.

¹⁸ Boianovsky (2012) ressalta que o Capítulo 35 da Formação Econômica do Brasil, traduzida para o inglês como *The Economic Growth of Brazil - A Survey from Colonial to Modern Times*, é uma reprodução fiel das páginas 174-187 do livro “A Economia brasileira”, 1954, de Celso Furtado. Cujo qual fora revisado por Noyola no *paper* “Review of Furtado 1954” de 1955.

¹⁹ Embora Boianovsky (2012) afirme que Furtado foi o precursor da ideia de moeda passiva no seu livro de 1954, ficam implícitos alguns conceitos que foram desenvolvidos por Noyola (1957) e Sunkel (1958) já em Furtado ([1954], 1969). Não está perfeitamente inteligível qual é relação cronológica entre as ideias estruturalistas latino-americanas. Sendo mais claro, a pergunta inicial seria “quem influenciou quem?” Esta é uma possível área da História do Pensamento Econômico do estruturalismo latino-americano que exige uma pesquisa mais detalhada através da comparação das obras e de pesquisas nos acervos pessoais dos autores na CEPAL.

economistas Noyola (1957) e Sunkel (1958). O que constitui realmente um avanço genuíno à interpretação estruturalista é a incorporação do elemento *tempo* através do conceito de *inflação neutra*.

Celso Furtado foi o primeiro economista a relacionar o processo de mudança estrutural substitutivo de importações através da industrialização com o processo inflacionário, de modo a categorizar a inflação como um fenômeno real, além de introduzir a ideia da endogeneidade monetária, ou de moeda passiva, na literatura estruturalista latino-americana (BOIANOVSKY, 2012).

A tendência histórica de elevação do nível de preços da economia brasileira é explicada pela desvalorização cambial presente na ideia da socialização das perdas do setor exportador (FURTADO, 2009). Celso Furtado, entretanto, sugere que a inflação permaneceu relativamente estável até 1949, ano que foi um ponto de quebra estrutural da série histórica com forte tendência inflacionária até 1952.

A aceleração inflacionária da economia brasileira estaria relacionada com uma profunda alteração da função de demanda agregada (importação de bens de capital) sem uma correspondente adaptação na oferta agregada interna (FURTADO, 2009). Este descompasso seria agravado pelo maior crescimento relativo da renda interna em relação à capacidade de importação, ou pela tendência secular de deterioração dos termos de troca (BOIANOVSKY, 2012).

Dado o desequilíbrio estrutural do crescimento brasileiro, representado pelo diferencial da taxa de expansão do produto industrial em relação à produção agrícola, sem descontar a parcela devida ao mercado externo, o aumento da renda do setor exportador alavancado pela alta dos preços do café, em uma situação de controle seletivo de importações, gerou uma situação de pressão na oferta agregada interna de bens de consumo. Isto criou a possibilidade do setor exportador aumentar a respectiva parcela relativa na renda real nacional, frente à inelasticidade da oferta agregada nacional (BOIANOVSKY, 2012).

O controle seletivo de importações e o câmbio fixo criaram uma combinação de elementos de tal modo a aumentar a eficácia marginal do capital industrial. Ou melhor, o baixo custo de importação do capital, em um contexto de aceleração inflacionária, sobretudo nos preços das manufaturas nacionais, sustentou o crescimento econômico

com base na variável investimento empresarial (FURTADO, 2009). Neste processo de alta dos preços, o sistema financeiro foi passivo, emitindo meios de pagamento à medida que os empresários fizessem antecipações financeiras com fins de investir. Entretanto, a fonte de inflação do período para Furtado (2009) não foi a emissão de moeda ou o aumento da renda do setor exportador, mas o desequilíbrio estrutural da economia em um quadro de restrição externa.

Seguido por Noyola (1957) e Sunkel (1958), Furtado (2009) sugere que a inflação não é um fenômeno monetário. A moeda seria apenas o *mecanismo de propagação inflacionária*, endógena no processo de aumento persistente e generalizado dos preços. A inflação, ou a aceleração inflacionária, surgiria em virtude de um *excesso de procura monetária* frente às rigidezes estruturais na oferta agregada da economia (agricultura, indústria e importações).

A inflação é, fundamentalmente, a resolução do conflito distributivo entre os agentes econômicos em relação ao produto real (FURTADO, 2009). A inflação é um fenômeno redistribuidor da renda real, de tal modo a atuar como o vetor permissor da adequação do sistema econômico em direção ao equilíbrio. Furtado (2009) admite que a inflação funcionou como um mecanismo de poupança forçada em algum grau, financiando o investimento, porém, neste mesmo sentido, ele ressalta o importante papel da canalização do aumento da produtividade, fruto da acumulação de capital, para a classe empresarial industrial.

No caso da economia brasileira, o processo inflacionário a partir de 1949 favoreceu os empresários industriais importadores de capital às expensas dos exportadores de produtos agrícolas (BOIANOVSKY, 2012). Curado e Cavalieri (2015) destacam consciência de Celso Furtado acerca da redistribuição de renda que a inflação causava “(...) para Furtado a inflação era um problema distributivo em que as vantagens obtidas por alguns geravam perdas para os demais” (CURADO e CAVALIERI, 2015, p. 10).

Em uma situação hipotética na qual todos os grupos sociais possuem mecanismos capazes de proteger as respectivas rendas reais da inflação, isto é, que inviabilizassem a redistribuição de renda, possuir-se-ia uma *inflação neutra* sem os efeitos redistributivos sob a renda real dos grupos sociais (FURTADO, 2009). Pode-se entender este mecanismo como algo muito próximo da ideia de indexação da renda dos agentes de

acordo com a inflação passada. Celso Furtado indica que uma estabilização econômica adequada deveria respeitar a ideia de neutralidade distributiva entre os sistemas econômicos *ex ante* e *ex post* à estabilização. Do contrário, os grupos sociais teriam incentivos para recompor o nível de suas rendas reais e, por conseguinte, a taxa de variação de preços da economia não se estabilizaria.

Furtado (2009) introduziu o elemento *tempo* na análise estruturalista da inflação e constatou que a *inflação neutra* se efetua de fato ao término do período redistributivo, quando os agentes recompõem as suas rendas reais conforme a inflação passada. Destarte, as posições relativas são aproximadamente as mesmas do início do período²⁰, sem efeitos redistributivos, porém não significando a inexistência de efeitos distributivos reais durante esse mesmo período, o que o autor explicita na seguinte passagem “Se observarmos mais de perto o processo, vemos que esses efeitos existem, mas que se anulam mutuamente dentro do período de um ano” (FURTADO, 2009, p. 316).

O autor conceitua o processo inflacionário no qual todos os preços variem à mesma taxa *simultaneamente*, como *absolutamente neutro*. Correlato a isto, Furtado relacionou a ideia de *neutralidade distributiva* com a redução do período de reajuste, tal que “Quando dizemos simultaneamente, queremos significar que o período de observação teria de ser tão curto que dentro dele não se poderiam operar efeitos reais” (FURTADO, 2009, p. 316).

Furtado (2009) ainda antecipou o problema da dessincronização da periodicidade dos reajustes da renda dos grupos sociais, que impossibilitaria uma estabilização abrupta da taxa de inflação do sistema econômico ao passo que estabeleceria uma redistribuição da renda a favor dos grupos que já reajustaram os seus rendimentos. Complementando esta análise, segue trecho do autor que explicita a impossibilidade de alcançar a estabilidade de preços com base no padrão médio de distribuição de renda do período de reajuste, mesmo com a introdução de reajustes de preços e salários:

Mesmo que fosse possível estabelecer o padrão médio de distribuição da renda no período de um ano, e que se pretendesse estabilizar os preços tomando como base esse padrão – vale dizer, introduzindo uma série de reajustamentos de preços e salários-, dificilmente se lograria contentar a todos os grupos (FURTADO, 2009, p. 317).

²⁰ Um período seria um ano para Furtado (2009).

Até então foram explorados os argumentos de Furtado (2009) em relação à aceleração inflacionária do sistema econômico atribuída inicialmente a um desequilíbrio monetário frente à rigidez estrutural da economia através da esfera distributiva da renda real. Furtado (2009) também oferece um esquema analítico próximo de uma abordagem teórica que considere a manutenção da taxa de crescimento persistente do nível de preços, isto é, sem aceleração da taxa de inflação.

Supondo que os grupos sociais possuem a capacidade de defender seu nível de renda real e que são conscientes da posição relativa em que se encontram no panorama global da esfera distributiva, a inflação seria o vetor responsável por estabelecer uma situação de equilíbrio instável, ou virtual, sem a tendência de reversão à estabilidade (FURTADO, 2009).

A reprodução da inflação passada é o resultado do sistema econômico à dessincronização dos reajustes da renda real dos grupos sociais, de tal modo que em cada instante de término do período redistributivo, a economia se encontre em uma situação de equilíbrio virtual que será desfeita em breve, pois os diferentes grupos sociais estão em momentos relativos distintos da distribuição de renda. Abaixo segue trecho de Celso Furtado sobre tal questão:

Quando se cria uma situação desse tipo, isto é, em que todos os grupos sociais estão aparelhados para defender-se e têm uma consciência clara da posição que ocupam em cada momento, a estabilização se torna um problema difícil. A elevação do nível de preços vai deslocando o sistema de uma posição de equilíbrio instável para outra, sem que se forme nenhum processo tendente a reverter o sistema à estabilidade (FURTADO, 2009, p. 317).

2.4- Considerações Finais acerca do Primeiro Momento Paradigmático do Inercialismo: O Estruturalismo Latino-Americano

Neste capítulo expomos a teoria da inflação estruturalista latino-americana com base nas ideias de Juan Noyola, Osvaldo Sunkel e Celso Furtado, ou o primeiro instante paradigmático da teoria da inflação inercial.

O modelo inflacionário de Sunkel (1958) é um desdobramento analítico das categorias criadas por Noyola (1957). A inflação existe em função das *pressões inflacionárias* (básicas, circunstanciais ou cumulativas). Os *mecanismos de propagação inflacionária* permitem que as *pressões inflacionárias* se transformem, de fato, em inflação através do conflito distributivo em torno na manutenção do nível real de renda,

sendo corroborada pela expansão passiva da moeda – a moeda é *endógena* no modelo dos autores.

A intensidade inflacionária depende da capacidade que os grupos sociais possuem de repassar a inflação passada (ou o aumento de custos) para as suas rendas, deste modo, a inflação é o resultado da tentativa de os agentes manterem o nível real de renda relativa dada a existência de *pressões inflacionárias*.

Furtado (1959) desenvolveu o conceito de *inflação neutra*, que corresponderia à situação na qual todos os agentes possuiriam mecanismos de proteção da respectiva renda real, de tal modo que o processo inflacionário não geraria uma redistribuição da renda entre os grupos sociais.

A *inflação neutra* ocorreria ao término do período de reajustes das rendas, quando os agentes recomporiam o nível de renda real conforme a inflação passada, portanto, sem efeitos redistributivos. As posições relativas seriam muito próximas das iniciais. Isto, porém, não significa que não houvessem efeitos redistributivos durante o período. Pelo contrário, Furtado (1959) ressalta que a estrutura de reajuste das rendas é dessincronizada, ou seja, enquanto alguns agentes já teriam reajustado a respectiva renda, outros ainda não estariam no término do período de reajustes, o que implica em transferência destes para aqueles. Uma estabilização abrupta do sistema econômico seria inviabilizada, já que não respeitaria a ideia de *neutralidade distributiva*.

Está implícita na percepção de Furtado (1959) a necessidade de uma estrutura de reajuste da renda sincronizada ou de *neutralidade distributiva* no combate à inflação. O processo inflacionário seria o modo pelo qual a economia se reajustaria frente aos desequilíbrios iniciais em direção ao equilíbrio. No entanto uma estrutura de reajustes dessincronizados, congregados à capacidade de os grupos sociais defenderem o seu nível de renda real, conceberia uma situação de equilíbrio instável sem a tendência de reversão à estabilidade, isto é, um equilíbrio virtual que seria desfeito em breve, reafirmando a inflação.

Por fim, Celso Furtado desenvolve a ideia de um processo inflacionário *absolutamente neutro*, em que todos os preços variem à mesma taxa *simultaneamente*, o que é explicado pela redução do período de reajuste com base na inflação passada, ou seja, sem nenhum efeito real.

As teorias dos estruturalistas latino-americanos apresentam menos singularidades próprias (diferentemente dos autores inercialistas, com se verá). Pode-se considerar um corpo teórico mais homogêneo, nos permitindo identificar elementos pertinentes a todas as análises dos autores aqui discutidos, como as noções de *pressões inflacionárias* e a *de mecanismos de propagação* presentes em Noyola, Sunkel e Furtado, além da ideia de que a moeda é endógena no processo inflacionário.

Outro ponto em comum é a não identificação da inflação como um fenômeno monetário, considerando-a como resultado do *conflito distributivo*. Não obstante, os conceitos de *inflação neutra*, *neutralidade distributiva* e a concepção de um processo inflacionário *absolutamente neutro* estão presentes apenas no pensamento de Celso Furtado.

CAPÍTULO 3- O Segundo Momento Paradigmático do Inercialismo: As Contribuições de Mário Henrique Simonsen e Inácio Rangel

3.1- Mário Henrique Simonsen: a Curva de Simonsen e o Modelo de Realimentação Inflacionária

Mário Henrique Simonsen foi um dos economistas brasileiros mais relevantes de seu tempo tanto na contribuição acadêmica, quanto em relação à efetivação de políticas econômicas. Ainda mais, o economista foi importante para o desenvolvimento e consolidação de uma ciência econômica voltada à realidade brasileira.

Os autores *inercialistas* da PUC-RJ, André Lara-Resende, Francisco Lopes e Pérsio Arida, além de terem sido muito próximos de Simonsen, foram ex-alunos dele. Arida e Lara-Resende (1985) ao término do *paper* “*Inertial Inflation and Monetary Reform in Brazil*” admitem explicitamente que o livro “Inflação: Gradualismo x Tratamento de Choque” é uma das obras precursoras da ideia de *inercialismo*.

Ramalho (2003) e Cabello (2012, 2014) representam esforços para reconstituir a importância dos escritos de Simonsen na constituição teórica *inercialista*, em especial do seu modelo de realimentação e da curva de Simonsen (Figura 9, página 103), como denominado por Barbosa (1997)²¹. As conclusões são unânimes, o pensamento de Mario Henrique Simonsen fora importante para a formação do inercialismo da década de 1980. Não obstante, Cabello (2012) faz um adendo importantíssimo:

(...) a importância de Simonsen se dá muito mais pela disseminação de ideias do que pela proposição de ideias originais. Esse foi o caso em relação à ideia de realimentação inflacionária e em relação à curva de Simonsen. Ambas as ideias já existiam na literatura, mas foi Simonsen quem as trouxe para o centro do debate econômico no Brasil (CABELLO, 2012, p.149).

A curva de Simonsen (Figura 9), que descreve a dinâmica do salário real em um regime de inflação e reajustes periódicos do salário nominal (base da política salarial do PAEG), foi alcunhada como mecanismo *Pazos-Simonsen*²² por Dornbusch (1985) em detrimento da convicção de tal dinâmica ser originada do pensamento de Felipe Pazos e Mário Henrique Simonsen. Vera (2013), entretanto, conclui que a origem do

²¹ É interessante fazer a seguinte ressalva, Fernando Holanda Barbosa questionou Simonsen sobre a inspiração deste gráfico: “Ele respondeu-me que tinha visto algo semelhante num relatório de uma comissão estrangeira que tinha feito uma análise da inflação chilena na década dos 50 (BARBOSA, 1997, p. 4).” Barbosa (1997) relata que ouvira de Rubens Penha Cysne a mesma versão.

²² Felipe Pazos é um economista cubano da vertente estruturalista autor de “*Chronic Inflation in Latin America*” de 1978. Este livro é citado por vários autores como um dos primeiros a utilizar a ideia de inflação inercial na literatura internacional, que desenvolveu esta mesma lógica em seus estudos.

mecanismo *Pazos-Simonsen* está em Kaldor (1957). A curva de Simonsen remonta, portanto, ao pensamento de um dos autores que mais influenciaram o *estruturalismo latino-americano*, Nicholas Kaldor. Ainda nesta perspectiva, Cabello (2014) analisa com cautela o modelo de realimentação inflacionária:

O modelo de realimentação pode ser considerado um marco teórico nos estudos de inflação no Brasil, mas sua contextualização deve ser feita com mais detalhes. Apesar de ele ter determinado os termos do debate acerca de inércia inflacionária durante as décadas de 1970 e 1980, principalmente, a inércia não é uma contribuição original de Simonsen. Em análises de Furtado sobre a economia brasileira da década de 1950 (Boianovsky, 2012) e na análise de Sunkel (1958) sobre a inflação chilena, já estava presente um conceito rudimentar do que viria a ser chamado na década de 1980 de inflação inercial. No entanto, foi somente a partir do modelo de Simonsen que a ideia se disseminou na academia brasileira, talvez até por sua importância dentro da FGV-RJ, por onde passaram alguns dos formuladores dessas ideias (CABELLO, 2014, p. 323).

Identificado e problematizado o objeto de estudo desta sessão conforme a literatura da área, inicialmente Simonsen (1970)²³ identificou dois efeitos de uma inflação crônica (como a da economia brasileira pré PAEG), i- os empresários criam o hábito de reajustar os preços para manter um nível de remuneração das atividades econômicas adequado e ii- os agentes antecipam as compras especulativamente na tentativa de escapar do próximo aumento de preços.

O modelo de realimentação inflacionária de Simonsen (1970) relaciona estes elementos com a dinâmica da demanda agregada, dos custos e da própria inflação, o autor dividiu os componentes da taxa de variação dos preços em três categorias:

- i- O Componente Autônomo: determinado por elementos econômicos institucionais e de natureza acidental e não depende da taxa de inflação passada.
- ii- O Componente de Realimentação: depende da taxa de inflação do período anterior, a inflação aumentaria em virtude de altas nos preços em decorrência da tentativa de os agentes manterem a participação real de suas rendas reais constantes em relação ao produto nacional, que perdera participação conforme a taxa de inflação passada.

²³ Para uma rigorosa análise sobre o pensamento cronológico de Mário Henrique Simonsen recomenda-se a leitura da tese de doutorado de Andrea Felipe Cabello sob a orientação de Mauro Boyanovsky “As Contribuições à Macroeconomia de Mario Henrique Simonsen”.

iii- O Componente de Regulagem pela Demanda: Aumento do nível geral de preços como resultado de um nível de demanda maior que a oferta agregada.

Tendo em mente que r_t é a taxa de inflação no ano t , P_t e P_{t-1} o nível geral de preços no ano t e $t-1$, tem-se que a taxa de inflação em t é:

$$r_t = \frac{P_t}{P_{t-1}} - 1 \quad (1)$$

Em uma versão linear, a taxa de inflação é:

$$r_t = a_t + b r_{t-1} + c \left[\frac{d_t}{d_{t-1}} - 1 - n \right] \quad (2)$$

Onde, o termo constante a_t é o componente autônomo. Já o componente de realimentação é representado por $b r_{t-1}$, em que o parâmetro b é coeficiente de realimentação que indica o grau de automatismo da inflação crônica ou em qual proporção a inflação presente é determinada pela taxa pretérita de variação de preços. O parâmetro b tem valor entre zero e a unidade, exceto em caso de hiperinflação. O último termo da equação 3 é o componente de regulagem pela demanda, em que d_t e d_{t+1} são a demanda real no período t e $t+1$ descontada a inflação autônoma e de realimentação. O parâmetro n é a taxa de crescimento da demanda condizente com uma inflação nula. Introduzindo taxas de inflação com p defasagens, o modelo de realimentação se torna:

$$r_t = a_t + b_1 r_{t-1} + b_2 r_{t-2} + (...) + b_p r_{t-p} + c \left[\frac{d_t}{d_{t-1}} - 1 - n \right] \quad (3)$$

A condição de estabilidade do modelo é que a somatória dos coeficientes de realimentação seja menor que a unidade:

$$0 < b_1 + b_2 + (...) + b_p = b < 1 \quad (4)$$

Considerando uma situação em que a_t e n são uma constante, a taxa de inflação do modelo convergirá será $\lim_p r_t: \frac{a}{1-b}$. Sendo a indexação contratual uma fórmula para se atingir uma *inflação neutra*, esta se configura, portanto, um componente de realimentação inflacionária impactando diretamente na magnitude dos coeficientes de realimentação b . A *neutralidade distributiva* de um processo inflacionário crônico implica em um coeficiente de realimentação próximo da unidade e, logo, em uma taxa de inflação com tendência explosiva. A ideia de um *processo inflacionário neutro* é que

a variação do nível geral de preços não afete a distribuição de renda a médio e longo prazo (SIMONSEN, 1970). Isto é tratado de forma muito clara na seguinte passagem:

O Governo, por intermédio da política salarial, fiscal e monetária, tentaria sancionar um sistema incompatível de aspirações distributivas, prometendo dividir os bolos em partes de soma superior ao todo. A alta de preços, como sempre ocorre em tais casos, trataria de recompor a consistência do sistema, reduzindo as fatias reais, no entanto, seriam reduzidas na mesma proporção, e daí a neutralidade distributiva (SIMONSEN, 1970, p. 208).

Simonsen (1970) qualifica que uma *inflação rigorosamente neutra* é um fenômeno econômico muito raro e inútil, porque não faz sentido em um quadro de inflação crônica, porém uma espécie de *inflação semineutra* é mais provável. O autor adverte que o principal perigo é a explosividade potencial da inflação, já que:

Do ponto de vista político, as motivações para o combate à inflação se tornam tanto menos relevantes quanto menos incômoda for a alta dos preços. Ao mesmo tempo uma inflação semineutra deve conter elevado coeficiente de realimentação, o que torna relativamente penoso o seu combate rápido em termos de crises de estabilização. O problema se complica quando se lembra que a metade uma alta estável de preços se arrisca a degenerar num equilíbrio instável. Após certo tempo, o coeficiente de realimentação talvez tenda a elevar-se, transformando a pequena inflação na paródia da pequena gravidez (SIMONSEN, 1970, p. 208).

3.2- Ignácio Rangel: A Inflação como um mecanismo de Defesa da Economia

A interpretação de Ignácio Rangel em “*A inflação brasileira*” de 1963 deve ser compreendida no escopo de uma obra original sem similaridades com nenhuma corrente teórica do pensamento econômico brasileiro, que mescla a utilização de categorias marxistas e keynesianas com uma lógica analítica que é própria ao autor, isto é, a utilização do método materialismo dialético para caracterizar e interpretar o caráter dual da história brasileira.

Apresentamos uma leitura alternativa de Modenesi (2005) que concebe a teoria da inflação de Ignácio Rangel dentro da vertente do *estruturalismo latino-americano*, o argumento de Modenesi (2005) para sustentar isto é a conclusão de Rangel sobre o caráter endógeno da inflação resultante da própria dinâmica do capitalismo brasileiro e por isso o autor se enquadraria na acepção estruturalista.

Castro *et al* (2014) defende a universalidade e o rigor metodológico na teoria da inflação de Ignácio Rangel, dada a dinâmica incomum nas teorias sobre inflação “A integração de aspectos microeconômicos é feita de maneira rigorosa e historicamente

correta, observando a estrutura oligopólica da economia brasileira” (CASTRO *et al*, 2014, p. 536).

No primeiro Capítulo de “*A Inflação Brasileira*” Ignácio Rangel enxerga a existência da correlação entre o estoque de moeda e o nível preços, mas não aceita o sentido de causalidade empregado pelos monetaristas na equação fundamental de trocas, o que foi denominado como *ilusão monetarista*, todavia, ele inverte a causalidade da equação de modo que a inflação induziria o governo a emitir moeda e não o contrário.

Rangel (1963) concorda com entendimento *estruturalista* de que a inflação é um fenômeno real, porém discorda com a proposta de rigidez da oferta setorial como uma *pressão básica*, a abordagem do autor se dá pela inelasticidade-preço da demanda dos bens agrícolas, induzindo-o a qualificar a análise cepalina como a *ilusão estruturalista*.

Rangel (1963) identificou um processo de desenvolvimento econômico peculiar às especificidades do capitalismo no Brasil, o que foi imposto pelo modo através do qual o processo de industrialização foi levado, com uma estrutura agrária latifundiária herdada do período colonial na ausência de uma reforma agrária. Com isto, existem dois elementos contraditórios neste processo, por um lado, uma economia moderna representada pela industrialização em concomitância a latente e expressiva urbanização e, por outro, uma estrutura agrária arcaica em crise.

A decomposição da estrutura agrária antiga foi um processo que Rangel (1963) defendeu estar acontecendo em detrimento do próprio desenvolvimento da economia capitalista no Brasil através do aumento da produtividade da mão de obra agrícola, gerando um excedente de mão de obra (*superpopulação agrária*) que se transforma em desemprego urbano (*exército industrial de reserva*), correspondendo também à elevação da oferta agregada agrícola maior à demanda (*superprodução agrícola*).

Rangel (1963) desenvolveu o seu modelo analítico com categorias marxistas e keynesianas, a *taxa de exploração* do sistema econômico corresponde à razão entre lucros (*mais valia*), P , e salários, V :

$$taxa\ de\ exploração = \frac{P}{V} \quad (5)$$

Em categorias keynesianas, isto equivale, segundo o autor, à razão entre o investimento, I , e o consumo, C :

$$\frac{P}{V} = \frac{I}{C} \quad (6)$$

A propensão marginal a consumir é uma função inversa da taxa de exploração do sistema econômico, isto é:

$$\frac{I}{C} = f\left(\frac{P}{V}\right) : \frac{\partial I/C}{\partial P/V} < 0 \quad (7)$$

À medida que a mão de obra liberada pelas atividades agrárias se transforma em desemprego urbano, ou em um exército industrial de reserva, a massa salarial se deteriora, aumentando a taxa de exploração do sistema econômico o que, por conseguinte, reduz a magnitude da propensão a consumir. À vista disto, o multiplicador da renda se torna evidentemente menor. A taxa de exploração determinaria, em última instância, o impacto da variável investimento sob a renda da economia, de tal modo que o crescimento da economia brasileira seria extremamente dependente de uma taxa de imobilização²⁴ cada vez maior, já que a concentração de renda nos lucros comprime o consumo.

A dinâmica do produto real no modelo analítico de Rangel (1963) depende acentuadamente de aumentos constantes da taxa de imobilização do sistema econômico, mas como o multiplicador da renda é muito baixo, seus efeitos sob o consumo são decrescentes. Seguindo essa dinâmica, a economia tenderia ao superinvestimento com tendência à geração de capacidade ociosa, entretanto, à medida que não surjam novas possibilidades de investimento, a economia tende à recessão.

Rangel (1963) advoga que a elevação da taxa de variação dos preços é o modo pelo qual o sistema econômico se defende da tendência à recessão mantendo a taxa de imobilização, o seguimento extraído de Rangel (1963) explicita isto de forma mais lúcida:

Entrementos, podemos definir o papel estratégico da inflação: é um mecanismo de defesa da economia contra a tendência à redução da taxa de imobilização do sistema, a qual, se efetivada, resultaria na depressão econômica. Noutros termos, aquilo que poderia ser uma depressão econômica toma a forma, incomensuravelmente menos nociva, de uma elevação do índice geral de preços. Segue-se que a inflação nos deve ocupar não pelo que ela intrinsecamente representa, mas pelos problemas subjacentes, incomensuravelmente mais sérios que ela denuncia, como um barômetro da situação, que é (RANGEL, 1963, p. 62).

²⁴ A taxa de imobilização é razão entre os investimentos, I , e produto real, Y .

A argumentação de Rangel (1963) parte da percepção de que o processo inflacionário deprime a *preferência pela liquidez* dos agentes, notadamente dos empresários que procurarão defender a *mais valia* acumulada na forma monetária transformando-a em investimentos, mesmo que improdutivos, expandindo a capacidade ociosa do sistema econômico. A inflação cria, portanto, uma taxa de imobilização artificial, levando Ignácio Rangel a afirmar “(...) a economia, ao invés de se deixar arrastar passivamente à depressão, reagiu de maneira criadora e ativa, convertendo o impulso para a depressão em movimento ascensional dos preços (RANGEL, 1963, p. 66). Para Rangel (1963), ao contrário dos *estruturalistas latino-americanos*, a inflação não é um problema decorrente da inadequação da oferta setorial, mas um resultado da insuficiência de demanda agregada.

Até então apresentamos os “benefícios” da inflação para o sistema econômico na concepção de Rangel (1963), mas não se discutiu como esta variação do nível geral de preços se efetua de fato. O autor não nega a correlação entre a quantidade de moeda e o nível de preços, mas ele inverte o sentido de causalidade da equação fundamental de trocas, a inflação que determinaria a taxa de expansão monetária, e não o contrário. Este mecanismo é institucionalizado *naturalmente* pela ação estatal, pois Rangel (1963) acredita estudar a história natural da inflação, isto é, como a necessidade de inflação do sistema econômico conduz ao déficit orçamentário do governo e, conseqüentemente, à emissão, efetivando a inflação. O processo inflacionário seria algo endógeno, orgânico, necessário ao sistema econômico.

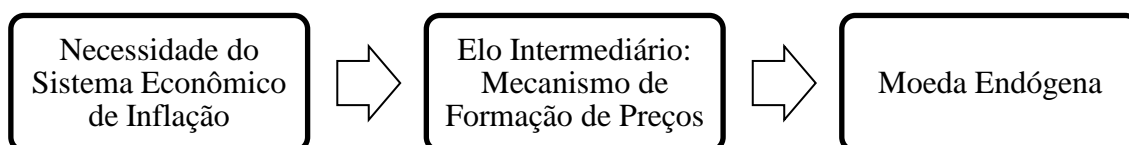
A ligação entre a necessidade de inflação e a expansão efetiva de moeda é a formação de preços da economia. Rangel (1963) argumenta que a junção de uma estrutura monopolista de comercialização da produção agrícola com a inelasticidade-preço da demanda destes bens estabelece as condições para que aquelas empresas monopolistas possam tirar proveito disto aumentando seus preços, o que cria um efeito cascata no índice de preços nacional.

A ascensão dos preços agrícolas reduz a renda real dos agentes que, por sua vez, diminuem o consumo dos bens com alta elasticidade-preço de demanda (bens industriais), por tabela, as empresas produtoras destes bens aumentam seus estoques. As indústrias pressionam a emissão monetária do Estado, conforme necessitam de crédito

bancário, para reestabelecer o correspondente capital de giro indispensável ao financiamento dos estoques.

Por fim, o último elemento que efetiva de fato a inflação é o reajuste nominal dos salários visto a necessidade de incitar a demanda agregada para eliminar o estoque industrial, abaixo apresenta-se um quadro analítico do esquema inflacionário de Ignácio Rangel:

Figura 3 - Esquema da Inflação para Ignácio Rangel



Fonte: Elaboração do Autor com base em Rangel (1963)

Rangel (1963) não questiona a correlação entre a inflação e a variação da quantidade de moeda da economia, mas como fora discutido, o autor inverteu o sentido de causalidade da equação fundamental de trocas ao considerar a moeda endógena e uma atuação da emissão monetária pelo governo passiva, levando em conta um aumento do nível de preços *autônomo*. Em termos matemáticos, partindo da identidade:

$$M.V = P.Y \quad (8)$$

Onde M é quantidade de moeda, V a velocidade de circulação da moeda (constante), P o nível de preços e Y o produto real. Um processo inflacionário com aumento *autônomo* dos preços, como descrito por Rangel (1963), provoca a desigualdade:

$$M.V < P_1.Y \quad (9)$$

Conforme o mecanismo de expansão monetária endógena de Rangel (1963), o governo expande a quantidade de moeda dado o aumento *autônomo* dos preços, reestabelecendo a igualdade, isto é:

$$M_1.V = P_1.Y \quad (10)$$

Espera-se ter ficado claro que para Rangel (1963) a inflação é endógena à economia brasileira, mas não é resultado das rigidezes setoriais da estrutura econômica como apregoavam os estruturalistas. Ignácio Rangel inclusive denominou esta

interpretação como a ilusão estruturalista no primeiro capítulo de a Inflação Brasileira, rompendo decisivamente com o pensamento estruturalista.

A abordagem de Rangel (1963) parte de outro ponto de observação, a inelasticidade-preço da demanda agrícola em contraposição à inelasticidade da oferta agrícola. Sendo assim, apenas o fato de que a interpretação de Rangel (1963) sobre a endogeneidade da inflação brasileira não permite, com rigor, estabelecer o pensamento de Ignácio Rangel como uma variante do estruturalismo latino-americano, tal como Modenesi (2005) fez.

Para Bresser-Pereira e Rego (1993), mesmo que autores como Wicksel, Schumpeter e Keynes tenham se referido vagamente à endogeneidade monetária, Rangel (1963) foi o primeiro economista a desenvolver um modelo conciso e claro considerando a moeda endógena de fato.

Moreno e Modenesi (2014) defendem que este é justamente um dos elementos teóricos presentes em Bresser-Pereira e Nakano (1984), que corresponderia aos *fatores sancionadores* da inflação, fundamento básico da inversão da lógica monetarista da causalidade da equação fundamental de trocas destes autores inercialistas.

Outro elemento de Ignácio Rangel utilizado por Bresser-Pereira e Nakano (1984) é a ideia de *inflação administrada*, isto é, o aumento dos preços por parte das empresas oligopolistas na tentativa de manter a margem de lucro em um contexto de recessão econômica que configura nos *fatores aceleradores* da inflação.

3.3- Considerações Finais sobre o Segundo Momento Paradigmático do Inercialismo: Mário Henrique Simonsen e Ignácio Rangel

Neste capítulo discutimos as teorias de Mário Henrique Simonsen e Ignácio Rangel que embora sem um consenso na literatura constituem o segundo momento paradigmático da teoria inflação inercial.

Notou-se que o modelo de realimentação inflacionária de Mário Henrique Simonsen reafirmou a teoria estruturalista acerca do processo inflacionário com base no argumento de que o coeficiente de realimentação, ou a reprodução da inflação passada no presente, ocorreria em virtude do conflito distributivo acerca da manutenção do nível de renda real relativa através dos mecanismos de propagação. Contudo, não

encontramos evidências de que Mário Henrique Simonsen citou os autores estruturalistas latino-americanos, mas mesmo assim podemos considerar que Simonsen sistematizou através da formalização e difundiu o pensamento estruturalista na academia brasileira mesmo que sem a intenção²⁵.

Sustenta-se, assim, que a teoria da inflação inercial dos economistas da PUC-RJ foi decisivamente influenciada pelo modelo de retroalimentação inflacionário de Mário Henrique Simonsen.

Rangel (1963), por sua vez, ao representar uma ruptura com a interpretação estruturalista e monetarista da inflação, rechaça a ideia de que a inflação ocorreria em detrimento das rigidezes setoriais da estrutura econômica. O autor fornece uma análise segundo a qual o processo inflacionário é endógeno na dinâmica capitalista do Brasil. No entanto, isto não é suficiente para interpretar o seu pensamento como uma variante do pensamento estruturalista como Modenesi (2005) fez.

A nossa interpretação alternativa é que Rangel (1963) é um pensamento com características únicas sem precedentes na HPEB. Um ponto em comum com o estruturalismo (que não é muito explorado pela literatura) é a concepção que a moeda é de fato endógena no processo inflacionário.

Rangel (1963), sem dúvidas, forneceu avanços analíticos na constituição de um modelo para o entendimento deste mecanismo, que fora esquematizado embrionariamente pelos estruturalistas latino-americanos. Há evidências na literatura que sugerem, como Bresser-Pereira e Nakano (1986), que a teoria de Ignácio Rangel seja o segundo instante paradigmático do inercialismo dos economistas da FGV-SP.

²⁵ Rigorosamente a relação entre o modelo de Mário Henrique Simonsen exige uma pesquisa científica para um melhor entendimento.

CAPÍTULO 4- A Teoria da Inflação Inercial: Diagnósticos e Políticas de Estabilização

O objetivo deste capítulo é discutir a formulação teórica da inflação inercial e os correspondentes desdobramentos em matéria de política econômica anti-inflacionária. Os economistas inercialistas são originários de duas instituições, da Fundação Getúlio Vargas de São Paulo, FGV-SP, em que se encontravam os autores Luiz Carlos Bresser Pereira e Yoshiaki Nakano e da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, PUC-RJ, que contava com os autores André Lara Resende, Eduardo Modiano, Edmar Bacha, Francisco Lopes e Pêrsio Arida.

A interpretação inercialista da inflação brasileira da década de 1980 se resumiu, *grosso modo*, ao fundamento básico de que a inflação seria resultado do conflito distributivo, possuindo a indexação contratual dos rendimentos como a expressão social disto. O controle inflacionário seria atingido ao lograr a desindexação plena da economia, desde que gerasse um novo *status quo* econômico em que a nova distribuição de renda fosse idêntica à da velha economia inflacionada. Pauta-se desta maneira a necessidade da *neutralidade distributiva* no combate à inflação.

O *modus operandi* da política econômica diferia essencialmente entre as três propostas. Enquanto havia um alinhamento entre as propostas de Francisco Lopes e de Luiz Carlos Bresser-Pereira e Yoshiaki Nakano em torno da necessidade de um Choque Heterodoxo, ou de um congelamento de preços, André Lara-Resende e Pêrsio Arida defendiam uma complexa reforma monetária para eliminar a indexação, à Moeda Indexada. Abordar-se-á neste capítulo o desenvolvimento teórico do diagnóstico inflacionário dos economistas inercialistas e as consequentes políticas econômicas com características e peculiaridades específicas.

4.1 - O Choque Heterodoxo de Francisco Lopes

As ideias de Francisco Lopes sobre a inflação inercial, consubstanciadas no trabalho “Inflação Inercial, Hiperinflação e Desinflação: Notas e Conjecturas” de 1985, o conduziram à formulação do Choque Heterodoxo. Tal política econômica anti-inflacionária se apresentou como uma alternativa aos modelos ortodoxos de combate à inflação, propondo o congelamento de preços a partir da concepção de que o processo inflacionário da economia brasileira da década de 1980 fosse fundamentalmente

inercial. Lopes (1985) sugeriu inclusive que qualquer economia com persistência inflacionária crônica, como a brasileira e as hiperinflações húngara e alemã no pós-primeira Guerra Mundial, apresentasse as características de um processo inflacionário inercialista.

O ponto de partida da discussão de Lopes (1985) foi a diferenciação entre o choque e a tendência inflacionária. Os choques inflacionários, ou deflacionários, corresponderiam à tentativa de alteração dos preços relativos por parte dos agentes econômicos. Supondo que o impacto dos choques inflacionários seja integralmente mensurado, a tendência inflacionária seria justamente o resíduo não explicado. “Se não houvesse nenhuma pressão no sentido de mudanças efetivas ou desejadas em preços relativos, a taxa de inflação seria igual a esta tendência” (LOPES, 1985, p. 136).

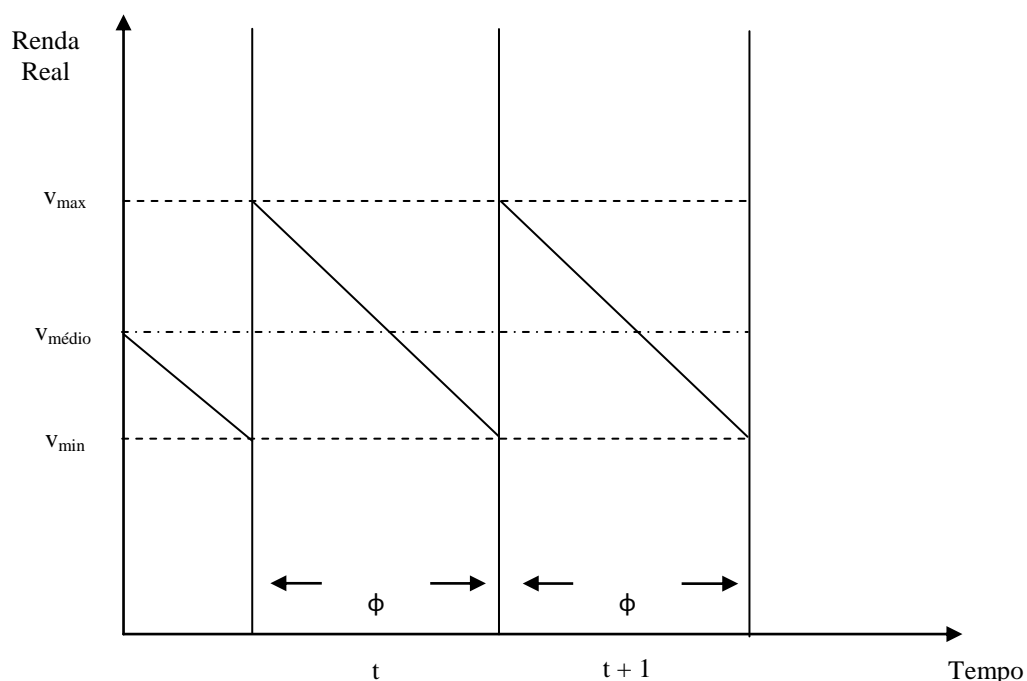
Francisco Lopes rejeitou os argumentos ortodoxos que explicavam a tendência inflacionária enfatizando o componente expectacional dos agentes sobre a trajetória futura das variáveis macroeconômicas, desenvolvendo a teoria da inflação inercial, que considerava como vetor gerador da tendência inflacionária o “(...) padrão rígido de comportamento dos agentes econômicos em economias cronicamente inflacionadas.” (LOPES, 1985, p. 136). Sem a presença de choques inflacionários, a trajetória presente da inflação seria conjugada às taxas pretéritas de variação dos preços. Segue um trecho com explicação detalhada do próprio autor sobre o comportamento dos agentes econômicos dentro da teoria da inflação inercial:

A ideia básica é que num ambiente cronicamente inflacionário, os agentes econômicos desenvolvem um comportamento cronicamente inflacionário, os agentes econômicos desenvolvem um comportamento fortemente defensivo na formação de preços, o qual em condições normais consiste na tentativa de recompor o pico anterior de renda real no momento de cada reajuste periódico de preço. Quando todos os agentes adotam esta estratégia de recomposição periódica dos picos, a taxa de inflação existente no sistema tende a se perpetuar: a tendência inflacionária torna-se igual à inflação passada (Lopes, 1985, p. 137).

Em um modelo em que há a suposição de periodicidade do reajuste das rendas nominais, renda real máxima e taxa de variação de preços constantes, o padrão de comportamento defensivo dos agentes pode ser ilustrado por meio da Figura 04. O valor máximo da renda real ou o valor de pico, v_{\max} , diminui à corresponde taxa de inflação do período, π_t , atingindo o valor mínimo da renda real, v_{\min} , ao fim do período de reajuste, ϕ , momento este em que o salário real é recomposto ao nível do pico. Francisco Lopes argumenta que a renda real média depende positivamente do pico de

recomposição do salário real e da redução do período de recomposição salarial, e negativamente da taxa de inflação, como pode ser visto na Figura 4.

Figura 4 - Salário Real, Inflação e Recomposição Salarial: Padrão Rígido de Comportamento dos Agentes em Economias Cronicamente Inflacionadas



Fonte: Elaboração do autor com base em Lopes (1985).

A inflação deveria ser entendida em razão dos picos da renda, da periodicidade dos reajustes, e pela defasagem dos preços relativos da economia. Por conseguinte, quanto maior a pressão social dos agentes econômicos pela elevação dos picos de renda real e pela redução da periodicidade do reajuste da renda nominal, maior seria a taxa de variação dos preços. “Numa economia fortemente indexada, os preços sobem em resposta a aumentos de custos, e os custos sobem em resposta a aumentos de preços, ou seja, a inflação tende a se autossustentar” (LOPES, 1983, p.111) Argumentos como estes sustentam a proposição paradoxal de que a causa da inflação seria ela mesma:

(...) em qualquer economia cronicamente inflacionada, a principal causa da inflação é a própria inflação. Num regime de alta de inflação, os agentes econômicos são obrigados a desenvolver mecanismos para tentar defender suas rendas reais. Isto significa indexar da melhor maneira possível o preço da mercadoria que vende (que pode inclusive ser o trabalho) a uma média dos preços das mercadorias que compra (que no caso do trabalhador é o índice do custo de vida) (LOPES, 1983, p. 110-111).

Argumenta o autor que o contexto econômico da década de 1980, a trajetória da inflação no presente reproduziu a variação de preços do passado. Isto porque os agentes

econômicos indexaram os seus rendimentos nominais de acordo com a inflação pretérita, objetivando a manutenção da respectiva parcela relativa da renda real. Lopes (1983) advoga que este comportamento defensivo dos agentes econômicos representaria um equilíbrio inflacionário ao redor da taxa de inflação vigente, que se modificaria, isto é, se aceleraria, caso houvesse um desalinhamento dos preços relativos da economia.

Francisco Lopes relacionou a aceleração inflacionária de 1982 com a maxidesvalorização cambial da ordem de 30% e da alta de preços agrícolas do mesmo ano. “A aceleração inflacionária foi o processo através do qual o sistema econômico absorveu estas alterações de preços relativos, basicamente com uma redução do poder de compra médio dos salários de ordem de uns oito por cento.” (LOPES, 1983, p.111).

No escopo teórico inercialista de Francisco Lopes, a inflação é, neste ínterim, o vetor resultante do conflito distributivo dos agentes econômicos pela renda nacional. A inflação é o modo pelo qual a economia se adéqua à incompatibilidade distributiva da renda nominal entre os diversos agentes econômicos em torno de determinada média das rendas reais. Segue trecho do autor sobre a incompatibilidade distributiva e a inflação, introduzindo a problemática de uma estratégia desinflacionária satisfatória com *neutralidade distributiva*:

A inflação crônica é fundamentalmente um mecanismo de compatibilização distributiva do sistema econômico. Ela transforma rendas nominais incompatíveis em rendas reais médias compatíveis com o produto nacional. O problema central da desinflação é como conseguir a recompatibilização distributiva num ambiente de estabilidade de preços. Em particular é fundamental que o próprio processo de desinflação não introduza novas tensões distributivas na economia (LOPES, 1984, p. 144).

Em um processo inflacionário todos os preços e rendimentos nominais aumentam, contudo a velocidade de crescimento dos preços dos setores com periodicidade de reajuste fixo (alugueis e salários, por exemplo) é menor que a velocidade de ajustamento dos setores com reajuste automático (no caso da economia brasileira, com base na ORTN). Este diferencial de velocidade dos reajustes nominais provoca uma transferência de renda real entre os agentes, a inflação está relacionada com a velocidade em que se dá a transferência de renda entre os agentes (LOPES, 1976).

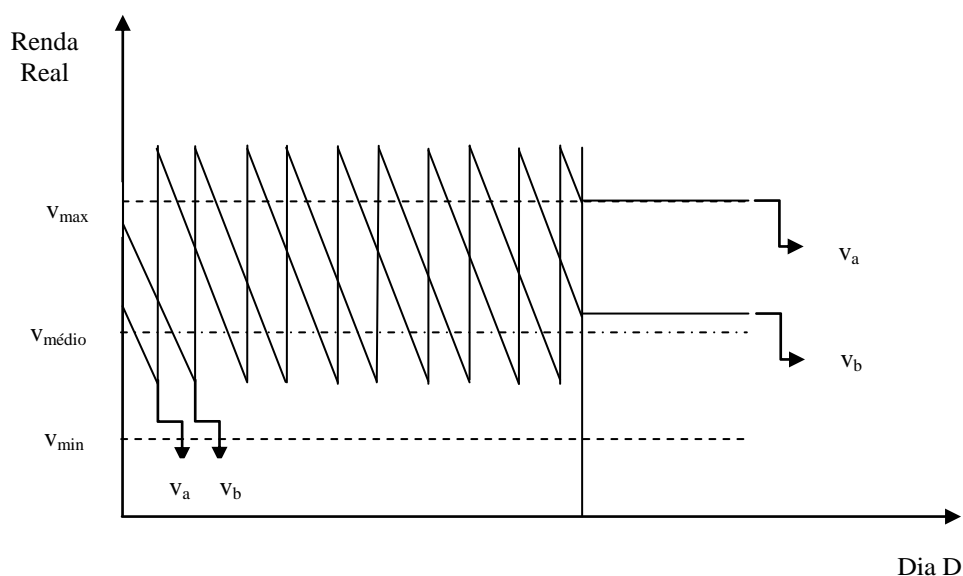
A inflação, como um mecanismo de transferência de renda, gera ineficiência alocativa dos recursos porque os agentes procurarão estabelecer os seus recursos em setores nos quais a velocidade de ajustamento dos rendimentos nominais é alta, assim,

os empresários não investirão em atividades de longo e médio prazo e os trabalhadores se estabelecem preferencialmente em setores com sindicatos fortes e politicamente ativos. (LOPES, 1976) Uma *inflação neutra* corresponde à situação econômica em que não existam distorções como esta, ou que não aconteça a dinâmica redistributiva de renda entre os agentes, de tal modo que a distribuição de renda seja compatível com o vetor da média das rendas reais. (LOPES, 1976).

Ao considerar uma economia hipotética simplificada com apenas dois agentes econômicos, A e B, com as respectivas rendas reais, v_a e v_b , e uma estrutura de reajuste da renda nominal totalmente defasada, como a Figura 5 ilustra, Teremos que como a renda real do agente A estaria relativamente próxima do pico, e a do B em um limiar fronteiriço ao vale, um congelamento dos preços e das rendas no dia D provocaria distorções distributivas insustentáveis da renda real entre os agentes A e B.

Este congelamento criaria descontentamento daquele cujo rendimento real estivesse abaixo da média, de modo que fosse obrigado a aumentar seus preços, defendendo, assim, a sua renda relativa. O objetivo do Choque Heterodoxo seria mitigar as consequências reais da adoção do congelamento, e logo da variação de preços nula, em uma economia com defasagem estrutural dos preços relativos. Nas palavras de Rozenwurcel (1986) “O objetivo do congelamento é oferecer um mecanismo de coordenação, inexistente no âmbito das decisões descentralizadas do mercado, a fim de quebrar a inércia inflacionária”(ROZENWURCEL, 1986, p. 51).

Figura 5 - Salário Real, Inflação e Congelamento no dia D



Fonte: Elaboração do autor com base em Lopes (1985).

A defasagem estrutural dos preços relativos pode ser ilustrada utilizando o aparato fornecido pela teoria dos jogos (ROZENWURCEL, 1986), em uma espécie de dilema do prisioneiro sem iteração em que os agentes não teriam o incentivo de reduzir seus preços frente a um contexto inflacionário, realimentando a taxa de inflação presente com base nas variações de preços no passado. Considerando um jogo com dois jogadores²⁶, em que o *pay off* é a utilidade proveniente da distribuição de renda entre os jogadores A e B (a soma das rendas da economia é igual à unidade), sendo que existem duas estratégias neste jogo: aumentar ou diminuir os preços.

Existe um conflito distributivo na determinação dos preços, como pode ser identificado na Tabela 2. Se ambos os jogadores optarem por diminuir o preço (D, D), a distribuição real da renda é 0,5 para cada um (último quadrante à direita). Mas em uma situação extrema, se algum jogador decidir aumentar o preço frente ao fato de o outro ter reduzido (D, A ou A, D), a renda se concentrará a favor daquele com preço maior. O equilíbrio de Nash é a combinação de estratégia de ambos aumentarem seus preços (A, A) com distribuição de renda real idêntica à estratégia (D, D), porém com os valores nominais inflacionados (1, 1). A estratégia dominante dos agentes é sempre aumentar os preços considerando a inflação passada ou de acordo com um comportamento defensivo da renda real.

Tabela 2 - Matriz de Distribuição da Renda Nacional

Jogador B	Jogador A	
	Aumenta	Diminui
Aumenta	(1 ; 1)	(1 ; 0)
Diminui	(0 ; 1)	(0,5 ; 0,5)

Fonte: Elaboração do autor com valores hipotéticos

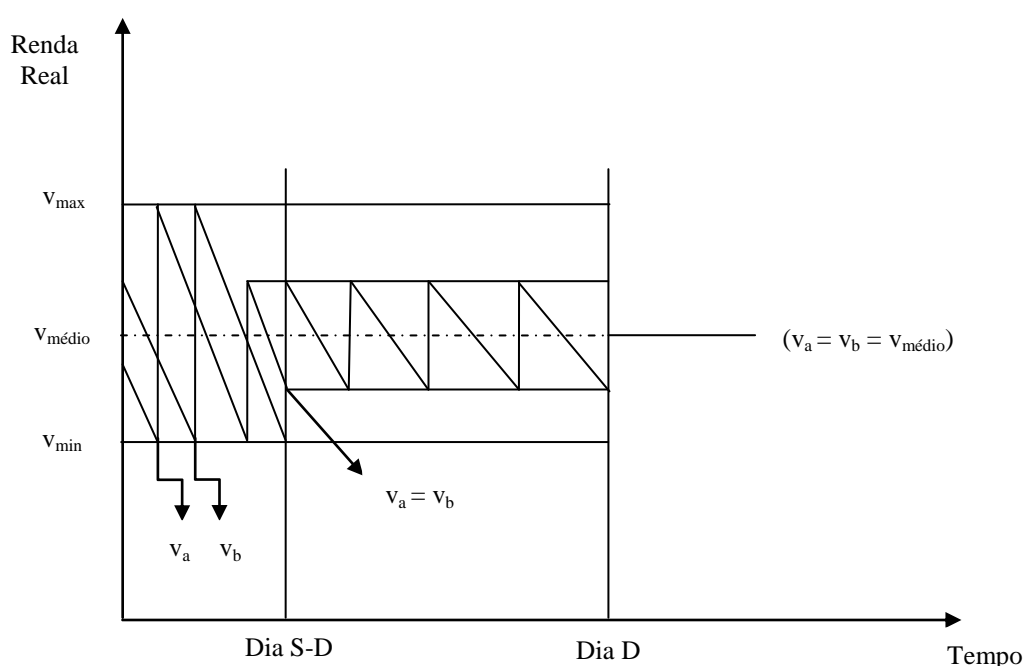
Tendo isto em mente, o objetivo do Choque Heterodoxo foi conduzir a estrutura de reajustes periódicos da economia à média das rendas reais dos agentes econômicos através do congelamento pleno dos preços, imperando o princípio da *neutralidade distributiva* após o fim da indexação.

Lopes (1985) sugeriu que as distorções de rendas causadas pelo congelamento de preços seriam suavizadas caso o governo adotasse medidas para ressincronizar os períodos de ajuste da renda nominal dos agentes (isso seria impossível para a renda da

²⁶ Embora o próprio Lopes (1986) tenha feito referência a esta visão conforme a teoria dos jogos, Rozenwurcel (1986) também tenha se referido a isto, esta representação é uma ilustração nossa.

economia em sua totalidade, porém o autor defendeu que seria relevante pelo menos para os salários e preços administrados). Conforme a ilustração da Figura 6, tal medida se reduziria à submissão do reajuste das rendas dos indivíduos A e B à mesma sincronização de reajuste no dia S-D, com redução do pico e do vale de renda real. A partir deste dia as rendas seriam reajustadas a mesma taxa e periodicidade. Posto isto, o congelamento no dia D seria realizado pela média das rendas dos agentes A e B, ou seja, o Choque Heterodoxo estancaria o elemento central da tendência inflacionária apontado pela teoria inercial, a indexação, e, por conseguinte, a inflação se dissiparia.

Figura 6- Salário Real, Inflação e Congelamento no dia D-II



Fonte: Elaboração do autor com base em Lopes (1985)

Com base neste diagnóstico inercialista, Francisco Lopes sugeriu um estancamento aos fundamentos da inflação brasileira da década de 1980 através de um “tratamento de choque heterodoxo, com congelamento generalizado de preços, salários e outros rendimentos” (LOPES, 1984b, p. 116). O Choque Heterodoxo duraria dois anos e seria dividido em duas etapas. Sendo conduzido com políticas fiscal e monetária ativas.

O Choque Heterodoxo seria conduzido da seguinte maneira: Na primeira parte, nos seis meses iniciais, haveria o congelamento total e temporário dos preços das empresas públicas e dos produtos industrializados pela CIP. Os salários sofreriam um reajuste mensal da ordem de 0,5%. Na segunda parte, os preços controlados pela CIP

seriam reajustados em no máximo 1,5% ao mês. A livre negociação salarial seria instituída. A política cambial promoveria a valorização do câmbio com vistas a administrar os preços nacionais cotados em dólar. As políticas fiscal e monetária se concentrariam na promoção do crescimento econômico através da variável investimento público. Além disto, o Governo utilizaria uma política de subsídios para combater a distorção de preços dos setores afetados.

4.2 - O Controle Administrativo dos Preços e Rendas de Bresser-Pereira e Nakano

O trabalho de Bresser-Pereira e Nakano (1984) “Fatores Aceleradores, Mantenedores e Sancionadores da Inflação” expôs a ideia acerca da inflação das economias capitalistas do último quartel do século XX. A proposta dos autores para acabar com a inflação teve o intuito de desindexar a economia brasileira através da estratégia de congelamentos dos preços, sendo apresentada no trabalho “Política Administrativa de Controle da Inflação” de 1984.

Para os autores a inflação resultaria do *conflito distributivo* entre os agentes econômicos acerca da manutenção, ou do aumento do nível real de renda relativo. Os autores partem de duas hipóteses, i- os trabalhadores, empresários e rentistas possuem mecanismos pelos quais podem defender a sua parcela da renda real relativa, a indexação formal e informal, ii- os agentes são resistentes às políticas econômicas recessivas, exigindo taxas satisfatórias de crescimento econômico.

Os *fatores aceleradores* da inflação decorreriam do aumento relativo da renda dos trabalhadores ou capitalistas, isto é, dos aumentos salariais, das margens de lucros, desvalorização do câmbio real e dos insumos importados acima da variação da produtividade, ou do nível geral de preços. Aceleração a qual, segundo os autores, poderia ter sido causado de acordo com as seguintes situações:

- 1- Inflação keynesiana: demanda maior que oferta agregada com esgotamento da capacidade ociosa ou pleno emprego.
- 2- Inflação estrutural: estrangulamentos setoriais na oferta.
- 3- Inflação administrada: aumento autônomo das margens de lucro ou dos salários reais devido à estrutura de mercado oligopolizada e do poder dos sindicatos.

4- Redução da produtividade da economia.

No caso da *inflação keynesiana*, não existiria uma defasagem temporal dos reajustes relativos da renda porque o nível geral de preços da economia aumentaria como um todo, não se caracterizando, portanto, como um *conflito distributivo*. Caso este que é diferente da *inflação estrutural* e da *administrada*, por que o aumento de preços relativos setoriais seria propagado para a economia em razão do *conflito distributivo*.

O aumento autônomo dos preços em relação à demanda agregada, no caso da *inflação administrada*, dependeria da existência de uma estrutura de mercado oligopolizada ou monopolizada e do poder de determinação dos salários pelos sindicatos. A microfundamentação da ascensão inflacionária, em um contexto de desaceleração cíclica com desemprego e capacidade ociosa, proposta pelos autores pode ser vista nesta citação:

Para manter a taxa de lucro (lucro sobre capital), as empresas do setor oligopolista tenderão a aumentar suas margens de lucro nos períodos de recessão. Dessa forma, a queda nas vendas é compensada pelos aumentos da margem, buscando-se manter o volume de lucro e a taxa de lucro (BRESSER-PEREIRA e NAKANO, 1984, p. 09).

Utilizando as categorias lucros e salário, o *conflito distributivo* se dá entre empresários e trabalhadores. No entanto, em economias industriais integradas, as variações da margem de lucro acima da produtividade de determinado setor ou a elevação dos preços devido aos *estrangulamentos setoriais* na oferta de matérias primas ou bens intermediários implicam em maiores custos para as outras empresas da cadeia de valor, que são obrigadas a aumentar seus preços para manter a margem de lucro constante. Nota-se, assim, que os salários e os preços das matérias primas, ou dos bens intermediários, são as vinculações fundamentais da *propagação inflacionária*. O *conflito distributivo* não se limita ao plano trabalhador e empresário, mas à economia como um todo, englobando todas as possibilidades de conflito entre os agentes econômicos.

Os autores ressaltam que existem mecanismos *mantenedores*, perpetuadores autônomos do processo inflacionário ensejado pelos *fatores aceleradores*, isto é, a indexação formal e informal, o que é consequência da tentativa de os agentes

econômicos manterem a renda real relativa constante ou resultado do *conflito distributivo*, tal que:

O fator mantenedor do patamar de inflação por excelência é o conflito distributivo, ou seja, o fato de que as diversas empresas e sindicatos dispõem de instrumentos econômicos e políticos para manter sua participação relativa na renda. Dado que, em um determinado patamar de inflação, os preços das diversas mercadorias e da força de trabalho tendem a variar com defasagens entre si, e porque os preços de uns são custos dos outros, os aumentos subsequentes de preços mercadorias e salários tenderão a ocorrer quase automaticamente. Dessa forma, cada empresa e cada trabalhador ou grupo de trabalhadores estará repassando seu aumento de custos para seus preços (BRESSER-PEREIRA e NAKANO, 1984, p. 10).

Contudo, à medida que a correção monetária das margens de lucro e salários nominais fosse maior que a inflação corrente, a indexação passaria a atuar como um *mecanismo de aceleração* inflacionária. Quer dizer, os *fatores mantenedores* refletem o *conflito distributivo*, ao passo que mantém a parcela relativa da renda constante. Contudo, a partir do instante em que alguns agentes econômicos, insatisfeitos com a parcela de renda real destinada desejam aumentá-la agressivamente, a indexação, ou o *conflito distributivo*, atua como um *fator acelerador*.

Uma expansão autônoma da margem de lucros ou dos salários, em uma economia plenamente indexada, engendra uma espiral inflacionária com efeito multiplicador dos preços, proporcional àquela variação, ou igual à unidade, mantendo um novo patamar de inflação da economia, com a distribuição de renda original. Dinâmica a qual não ocorre em economias com indexação parcial, pois o multiplicador dos preços seria menor que um, de maneira que os agentes econômicos não conseguiriam manter a sua renda real relativa.

O *fator sancionador* da inflação seria a expansão da oferta monetária. Embora Bresser- Pereira e Nakano (1984) admitam a existência de expressiva correlação entre a expansão monetária e a ascensão inflacionária, os autores questionam o sentido da causalidade da equação fundamental de trocas, base do monetarismo. Os autores advogam que não é a expansão monetária acima da taxa de crescimento do produto nominal que gera a inflação, mas sim que a variação do nível geral de preços da economia determina a expansão monetária.

Nestes termos, a moeda é tratada de forma *endógena*. Mas uma expansão monetária só geraria inflação a partir do instante em que a economia se encontrasse em

pleno emprego e a demanda efetiva ultrapassasse de fato a oferta agregada. Dinâmica esta que seria induzida pela variável “investimento”, em resposta à redução da taxa de juros. Este seria o caso da *inflação keynesiana*. No entanto, as características estruturais desta expansão, da oferta de moeda, surgiriam na situação em que apenas alguns setores produtivos estivessem próximos do pleno emprego, engendrando uma espiral inflacionária através do *conflito distributivo* entre os agentes.

Em uma economia com aceleração inflacionária persistente e crônica, a expansão monetária e o déficit público não são as causas primárias da inflação, mas as consequências. Pois, dada a assunção de que os agentes econômicos são resistentes às políticas econômicas recessivas, o processo inflacionário tende a reduzir a quantidade real de moeda, conduzindo a economia à crise de liquidez, consequentemente à desaceleração e, logo, à recessão.

Esta situação levaria o sistema financeiro a recompor o nível monetário nominal anterior, expandindo a oferta monetária. Estes argumentos são essenciais para entender a *endogeneidade da moeda e do déficit público* para Bresser-Pereira e Nakano (1984). Além do mais, indo de acordo com o exposto, os autores acreditam que as contas públicas deficitárias sancionariam a inflação vigente por meio da expansão monetária, de papel moeda. Analogamente, o déficit público, na forma de aumento dos gastos ou de redução dos impostos, se tornaria uma fonte de inflação apenas se sobrepujar a demanda efetiva em relação à oferta agregada de pleno emprego.

A taxa de variação dos preços pode ser determinada da seguinte maneira:

$$p = \alpha(w - q) + (1 - \alpha)(z + x) + m \quad (11)$$

em que, em logaritmo, w é o salário e q a produtividade, resultado do progresso tecnológico, m a margem de lucro (lucro dividido pelo custo direto, salários), z o preço das matérias primas importadas em moeda nacional, x quantidade de matéria prima importada por unidade de produto, α e $(1-\alpha)$ proporção dos preços relativos ao custo do fator de produção trabalho e as matérias primas importadas. A política econômica anti-inflacionária elaborada pelos autores sugere que a queda do patamar inflacionário aconteceria por meio da redução das variações dos elementos da equação 11, sem, no entanto, se concentrar exclusivamente na taxa de variação salarial, como insinua o *trade*

off da curva de Phillips, devendo-se considerar, portanto, o fato que de as margens de lucro não são fixas.

A exclusão de margens de lucro não faz qualquer sentido, especialmente quando consideramos que no capitalismo oligopolista e estatizado as empresas tem ampla possibilidade de manipular suas margens (BRESSER-PEREIRA e NAKANO, 1984b, p. 107).

Bresser-Pereira e Nakano (1984b), ao descreverem o mecanismo de *trade off* da curva de Phillips, criticaram as políticas anti-inflacionárias que utilizaram a indexação parcial dos salários como um mecanismo de redução do patamar inflacionário, juntamente com políticas econômicas baseadas na contração da demanda agregada que enfatizaram o componente expectacional da inflação. Para os economistas, as empresas oligopolistas controlam as margens de lucro de acordo com a fase do ciclo econômico, conduzindo a economia a um cenário em que o desemprego, a capacidade ociosa e a inflação administrada aconteceriam concomitantemente, ocasionando a concentração da renda real a favor das empresas oligopolistas, isto é:

Nada impediria que neste modelo fosse também estabelecida uma relação direta entre variação na taxa de inflação, p , e a variação nas margens de lucro, m . Torna-se difícil, entretanto, estabelecer esta relação já que as margens de lucro, ao contrário do desemprego, não estão relacionadas necessariamente com a demanda agregada. Em princípio é de se esperar que, reduzindo-se a demanda agregada, as empresas reduzam suas margens de lucro, da mesma forma que os trabalhadores reduzam seus salários. Mas é sabido que as empresas oligopolistas tendem a fazer o inverso (BRESSER PEREIRA e NAKANO, 1984b, p. 109).

Exposto o diagnóstico da inflação administrada de Bresser-Pereira e Nakano (1984a), a política econômica anti-inflacionária aventada foi denominada como Política Administrativa de Preços e Rendas, cujo objetivo era diminuir a inflação sem agravar a recessão da economia brasileira, ou causar efeitos perversos em termos de renda real aos trabalhadores e empresas de setores competitivos, em outras palavras, sem gerar desequilíbrios distributivos.

Em um primeiro instante a economia seria estimulada através de política monetária expansionista, reduzindo a taxa de juros e aumentando o investimento. O efeito anti-inflacionário adviria da redução do custo de pagamento dos juros das empresas e do aumento das vendas das unidades oligopolistas, o que lhes propiciaria encolher as margens de lucro sem interferir na taxa de lucro corrente. De outra forma, “A estratégia fundamental de uma política administrativa está em impedir a operação de fatores aceleradores da inflação e lograr o enfraquecimento dos fatores mantenedores do

patamar de inflação.” (BRESSER-PEREIRA e NAKANO, 1984b, p. 115) A operacionalização da política pode ser compreendida conforme os autores:

Para operacionalizar essa estratégia os instrumentos fundamentais são os controles administrativos de preços e a desindexação planejada da economia. Concomitantemente será necessário reduzir gradualmente o déficit público real e o aumento da quantidade de moeda, de forma que toda a economia se ajuste a patamares de inflação progressivamente mais baixos (BRESSER PEREIRA; NAKANO, 1984b, p. 115).

De acordo com o diagnóstico da inflação administrada ou autônoma, o controle dos preços e das rendas tangenciaria aqueles praticados pelos setores oligopolistas, procurando criar um resultado caso o mercado fosse competitivo. Esta etapa seria procedida pela redução da emissão monetária e do déficit público real à medida que a inflação se reduzisse.

No modelo de inflação de Bresser-Pereira e Nakano (1984b) isto significaria reduzir a inflação através do congelamento da variável aceleradora (a margem de lucro das empresas oligopolistas) e, por conseguinte, dos *fatores sancionadores da inflação*. Contudo, os autores ressaltam que uma política anti-inflacionária adequada deveria se importar com o *fator mantenedor da inflação*:

(...) o caráter formal ou informalmente indexado da economia, ou, em outras palavras, a capacidade que os agentes econômicos têm de repassar aumentos de custos para preços independentemente de existência de pressão de demanda (BRESSER PEREIRA e NAKANO, 1984b, p. 117).

A desindexação planejada e gradual da economia, de todos os setores oligopolistas, competitivos e ativos financeiros, conforme defendem os autores, deveria contemplar parcialmente a inflação passada, \dot{p} , e uma projeção declinante de inflação futura, \dot{p}_f , considerando as variações da produtividade setorial²⁷, de modo a manter o preço real médio constante. Na prática, devido à dificuldade de controlar os preços do grande número de empresas competitivas e que os mecanismos de mercados abarcam “(...) basta controlar os preços – e portanto as margens de lucro – das empresas oligopolistas e de alguns produtos essenciais.” (BRESSER-PEREIRA e NAKANO, 1984b, p. 120). A desindexação da economia corresponderia à indexação da economia, do controle administrativo de preços, com base na previsão de inflação futura declinante.

²⁷ Os autores propõem $P_{t+1} = P_t(1 + 0,5\dot{p} + 0,5\dot{p}_f)$, devendo ser modificada em função da presença da variável produtividade, a qual segundo os autores é um vetor mais relacionado com a situação de longo prazo que a de curto prazo.

4.3 - A Proposta Larida: A Moeda Indexada

O artigo de Arida e Lara-Resende (1985)²⁸ “*Inertial Inflation and Monetary Reform in Brazil*”, exposto na conferência *Inflation and Indexation* do *Institute of International Economics* em Dezembro de 1984²⁹, apresentou uma proposta de reforma monetária, a Moeda Indexada, batizada de Larida³⁰ por Rudiger Dornbusch. Conforme os próprios autores, a sustentação teórica da característica inercial do processo inflacionário da proposta pode ser identificada nos trabalhos de Lara-Resende (1979), Bacha e Lopes (1979), Arida (1982), Lopes e Modiano (1982), Lopes (1983), Arida e Lara-Resende (1985).

Da mesma maneira que Francisco Lopes, Bresser-Pereira e Nakano, Arida e Lara-Resende (1985) refutaram o diagnóstico inflacionário monetarista para a inflação brasileira da década de 1980, ou os argumentos de que a rigidez nominal seria resultado da inadequação das políticas fiscais e monetárias, e que consequentemente apenas um choque ortodoxo com forte redução da base monetária através de política fiscal e monetária restritivas estancaria a inflação brasileira. Os autores não descartaram que as políticas econômicas ortodoxas diminuiriam a inflação comum, desconsiderando, contudo, a eficácia destes mecanismos para combater a inflação crônica da economia brasileira com características peculiares, inerciais.

O artigo “Incompatibilidade Distributiva e Inflação Estrutural” de Lara-Resende (1979) apresentou um modelo analítico para explicar o processo inflacionário a partir da concepção de que a inflação é resultado de um impasse social, do *conflito distributivo* simplificado em um setor industrial oligopolista e os sindicatos. O impasse social ocorreria no âmbito da repartição social do produto real nacional. De tal modo que a soma das parcelas relativas da renda real desejada pelos agentes econômicos fosse maior que a possibilidade concreta, existindo um hiato de incompatibilidade *ex ante* da soma das rendas, conforme se identifica nesta citação:

²⁸ O trabalho de Arida e Lara-Resende (1985) pode ser considerado uma síntese das pesquisas individuais dos autores presentes em Lara-Resende (1984a, 1984b) e Arida (1984).

²⁹ Em uma fiel perspectiva cronológica devem-se levar em conta as publicações de Lara-Resende (1984) do artigo “A Moeda Indexada: Uma Proposta para Eliminar a Inflação Inercial” publicado na *Gazeta Mercantil* de 26, 27 e 28 de Setembro de 1984 e de Arida (1984b) “Neutralizar a Inflação, Uma Ideia Promissora” publicado no *Boletim do Conselho Regional de Economia* de Setembro de 1984.

³⁰ Esta denominação é uma síntese dos sobrenomes dos autores André Lara-Resende e Pêrsio Arida.

(...) maiores taxas de crescimento industrial implicam em maior markup e, portanto, maior parcela de renda para o capital industrial. Por outro lado, sindicatos ativos, em luta por melhores salários, exigem uma parcela salarial que é incompatível com as exigências do capital industrial a estas taxas de crescimento. Está assim caracterizado o impasse que é resolvido através do uso feito pelo setor industrial oligopolizado do seu poder de fixação de preços. O resultado é um piso inflacionário proporcional ao hiato de incompatibilidade (LARA-RESENDE, 1979, p. 24).

A determinação do salário nominal estabelece a parcela relativa da renda nominal dos trabalhadores e a das empresas oligopolistas. O setor industrial oligopolista ao manter o *markup* em relação aos custos, repassa as variações salariais para os preços das mercadorias, reduzindo o salário real através dos aumentos do nível geral de preços. O sistema econômico absorveria a incompatibilidade distributiva *ex ante*, ou o hiato de incompatibilidade, através do aumento generalizado de preço em uma situação *ex post*.

A inflação é o vetor resultante permissor, em que o hiato de incompatibilidade nominal *ex ante* se adequa à possibilidade concreta de distribuição da renda real *ex post*. Lara-Resende (1979) sugere que a dinâmica desta transferência de renda real entre os agentes pode ser identificada por meio da indexação salarial discreta com periodicidade fixa, que conduziria a renda real dos trabalhadores a uma desvalorização permanente conforme a taxa de inflação vigente ou a um salário real menor que o compatível com a situação *ex post*. O pico salarial seria recomposto ao término do período de reajuste com base na inflação passada, mas o salário real médio continuaria menor que o da situação *ex post*:

A inflação permite tornar compatíveis *ex post* demandas que são incompatíveis *ex ante*. Isto é possível porque o esquema de reajustes discretos dos salários não é capaz de isolar os salários reais dos efeitos da inflação. Em cada período, os salários reais sofrem a erosão causada pela alta de preços. O salário real pode ser trazido de volta ao seu nível almejado, ou negociado, ao final de cada período, mas o salário real médio será inferior ao almejado (LARA-RESENDE, 1979, p. 09).

Lara-Resende (1984b) admite que a causa primária da inflação é o conflito distributivo, mas que “Se não forem adequadamente formuladas as razões do conflito distributivo, afirmar que a inflação decorre de demandas sobre a renda superior ao todo é uma observação meramente tautológica” (LARA-RESENDE, 1984a, p. 08). A proposta Larida não visava solucionar a incompatibilidade distributiva, ou modificar a estrutura social e política da economia brasileira. O objetivo da Moeda Indexada era desindexar a economia, superando o impasse social que o processo inflacionário significava, e logo eliminar a inflação inercial por definição. “(...) a reforma da moeda

indexada não tem pretensões de resolver todos os problemas fundamentais do país” (LARA-RESENDE, 1984a, p. 09). O trecho abaixo sistematiza este argumento:

Finalmente, é importante notar que a percepção do processo inflacionário como consequência de uma incompatibilidade distributiva não nos permite apontar os sindicatos ou os oligopólios como causadores da inflação. Em particular, deve-se rejeitar a visão parcial e distorcida a qual a inflação deve ser atribuída às pressões sindicalizada dos trabalhadores. Oligopólios e sindicatos são ambos violações do mundo da concorrência perfeita que dão ao processo inflacionário um caráter político. O controle da inflação está, portanto, associado à superação do impasse social que ela reflete (LARA-RESENDE, 1979, p. 25).

Na taxonomia de Arida e Lara-Resende (1985), a inflação reduzida, de um dígito, passa a apresentar características inerciais, isto é, de inflação crônica com dois ou três dígitos, a partir do instante em que os agentes econômicos indexam os seus contratos com alguma defasagem (considerando a inflação passada), objetivando a recomposição do valor real, passado um intervalo de tempo fixo (ver Figura 5). Os autores argumentam que a perfeita indexação se reproduz naturalmente nas hiperinflações através da redução da periodicidade dos reajustes contratuais. Nesta lógica de plena indexação da economia durante um processo hiperinflacionário, dois aspectos inter-relacionados são de grande importância na manutenção do nível da renda real dos agentes; i- o intervalo de reajuste e ii- a taxa de inflação. Quanto maior a aceleração da variação do nível dos preços, menor a memória inflacionária do sistema econômico, o que realimenta a taxa de inflação.

A relação entre uma inflação crescente (que reduz o valor real dos contratos) e períodos de indexação mais curtos (que aumentam o valor real dos contratos) é crucial para a experiência brasileira. Ela mostra que a indexação é uma resposta natural dos agentes nos processos de inflação inercial. A espontaneidade da indexação como resposta é até certo ponto encoberta pela disposição legal quanto à indexação no Brasil através da ORTN (ARIDA; LARA-RESENDE, 1985, p. 19).

A defasagem da taxa de inflação utilizada nos reajustes contratuais é o que os autores denominaram como a memória inflacionária do sistema econômico, “(...) é o período de indexação que comanda a memória do sistema econômico.” (ARIDA; LARA-RESENDE, 1985, p.18) A essência da inflação dentro da teoria inercialista, de André Lara-Resende e Pêrsio Arida, é a reprodução da taxa de inflação pretérita através da indexação contratual, resultado da ação defensiva por parte dos agentes em relação à manutenção da participação relativa da respectiva renda real em relação à renda nacional.

O objetivo fundamental da reforma monetária presente na Moeda Indexada seria atuar sob o principal parâmetro da inflação inercial, a memória inflacionária do sistema econômico, de modo a anulá-la, como acontece espontaneamente nas economias hiperinflacionadas. Isto aconteceria por meio da indexação integral da economia brasileira através da criação de uma moeda totalmente indexada com base na ORTN, o Novo Cruzado. Os autores ressaltam que tal efeito sob a memória inflacionária poderia ser lograda sem conduzir a economia ao estágio de hiperinflação:

Uma reforma monetária separa o efeito desejado – qual seja, a redução do período de indexação – de sua causa espontânea, a saber, a aceleração da inflação. A reforma monetária encolhe a memória do sistema econômico na ausência de uma hiperinflação (ARIDA e LARA-RESENDE, 1985, p. 19).

Os autores apontam a necessidade de alguns pressupostos para a consecução da reforma monetária contidos na Moeda Indexada, que deveriam estar de acordo com a ideia de que a inflação brasileira fosse por definição inercial, isto é:

- 1- O déficit operacional do setor público seria nulo ou próximo a isto, e a política monetária restritiva.
- 2- Ausências de choque de oferta. Os principais preços relativos (câmbio, salários e preços agrícolas) não estão defasados.
- 3- A inflação brasileira é inercial, determinada pela memória inflacionária passada ou pela indexação contratual.

A formulação básica da reforma monetária seria simples. A moeda da economia brasileira deixaria de ser o Cruzeiro, sendo substituída pelo Novo Cruzeiro em data pré-anunciada, além de integralmente indexada à ORTN com paridade fixa. Em um primeiro momento, os reajustes da ORTN seriam realizados de acordo com a inflação do Cruzeiro, o que determinaria, por sua vez, a equivalência entre o Cruzeiro e o Novo Cruzeiro. A conversão deveria ser feita livremente, considerando a equivalência diária entre as moedas. Os autores indicam que esta medida seria importante para que não gerasse inflação na nova moeda por meio do aumento da velocidade de circulação. Os salários, aluguéis e contratos seriam reajustados em Novo Cruzado, conjecturando a inflação média dos seis meses pretéritos.

A partir da emissão da nova moeda indexada, os depósitos à vista e à prazo, as transações do Banco Central, a poupança e os empréstimos seriam transacionados em

Novo Cruzeiro. Os contratos que consideravam a ORTN como unidade de conta seriam transformados em Novo Cruzeiro, assim como os preços administrados pelo governo. O câmbio em Novo Cruzeiro seria mantido à taxa real anterior à reforma. À medida que o Novo Cruzeiro fosse largamente utilizado na economia brasileira, não haveria a necessidade de calcular a desvalorização do Cruzado, restando a opção de desvalorização *ad infinitum* em relação à nova moeda. A reforma monetária preconizada, portanto, introduziria uma nova moeda, num contexto de memória inflacionária da economia nula, e, por conseguinte, a inflação inercial não existiria.

4.4 - Considerações Finais sobre a Teoria Inercialista

No escopo teórico da inflação inercial desenvolvida neste capítulo, foi possível identificar que há uma divisão entre as especificidades da compreensão do objeto de estudo dos economistas inercialistas e a correspondente sugestão de política econômica anti-inflacionária.

Para Francisco Lopes qualquer economia nacional exposta à inflação crônica desenvolveria mecanismos econômicos de tal maneira que existiria um processo inflacionário inercial. Na ausência de choques nos preços relativos, a taxa de variação de preços seguiria uma tendência, um movimento de inércia determinado pela inflação passada. Isto adviria do comportamento defensivo dos agentes econômicos na formação de seus preços através da recomposição do pico da renda real com base na inflação acumulada.

O movimento inercial da inflação reproduz as taxas pretéritas de variação de preços da economia na medida em que os agentes defendem a respectiva parcela da renda no produto real. Este *conflito distributivo* criaria um vetor de equilíbrio da inflação ao redor da média das rendas reais. Os choques ou as alterações dos preços relativos alterariam o patamar inflacionário da economia, gerando uma situação de aceleração das taxas de variação dos preços.

De acordo com o propósito inercialista de Luiz Carlos Bresser Pereira e Yoshiaki Nakano, a inflação é o resultado do *conflito distributivo* entre os agentes econômicos da economia capitalista, mais especificamente da manutenção ou do aumento do nível real de renda relativo. O movimento inercial da taxa de variação dos preços seria explicado pelos *fatores mantenedores* da inflação. A indexação formal e informal da economia

permitira que os agentes mantivessem as respectivas rendas relativas reais constantes ao passo que a indexação considerasse exatamente a inflação passada.

Esta tendência inercial reprodutora das taxas de inflação pretérita se modificaria para uma situação de aceleração inflacionária a partir do instante em que os agentes, insatisfeitos com a devida parcela relativa da renda real, indexassem os seus preços acima da taxa de inflação passada. Os agentes que possuiriam a possibilidade de agir desta maneira pertenceriam a estruturas de mercado imperfeitas, como os oligopólios e os sindicatos. Estes foram denominados pelos autores como os *fatores aceleradores* da taxa de inflação.

Os autores argumentam que a margem de lucro das empresas oligopolistas respeita um padrão cíclico. Em um contexto de recessão econômica, a redução das receitas oriundas das vendas seria compensada pelo aumento da margem de lucro, o que manteria o volume e a taxa de lucro. Deste modo, as variações da margem de lucro maiores que a as da produtividade de um setor específico aumentaria os custos para as outras empresas da cadeia produtiva, as quais seriam obrigadas a repassá-los aos preços para manter a margem de lucro. Os salários, as matérias primas e os bens intermediários são as vinculações fundamentais da propagação inflacionária ao se considerar o *conflito distributivo* da economia como um todo.

Os economistas inercialistas Luiz Carlos Bresser Pereira e Yoshiaki Nakano inverteram a lógica da equação fundamental de trocas de trocas de tal modo que não seria a expansão monetária em taxas acima do crescimento do produto nominal que geraria a inflação. Isto ocorreria apenas em uma economia de pleno emprego, na qual a redução da taxa de juros aumentaria o investimento e, logo, a demanda agregada acima daquele ponto, criando uma situação de inflação de demanda.

A outra situação engloba apenas o impacto da redução da taxa de juros em setores que se encontram em pleno emprego, caracterizando a como uma inflação estrutural. O déficit público e a expansão monetária assumem caráter endógeno em relação à variação geral de preços, porque, assumindo a hipótese que os agentes econômicos exigem taxas de crescimento do produto satisfatórias, o aumento da inflação reduz a quantidade real de moeda, gerando uma crise de liquidez o que obriga o sistema financeiro a aumentar a quantidade de moeda, logo a variável monetária acompanha as variações da taxa de inflação.

Na teoria inercialista de André Lara-Resende e Pêrsio Arida a inflação é a consequência de um impasse social presente no *conflito distributivo* entre um setor industrial oligopolista e os sindicatos em torno da repartição social do produto real da economia. O hiato de incompatibilidade *ex ante* da soma das rendas desejadas pelos agentes seria solucionado pelo mecanismo inflacionário, que permitiria a compatibilidade *ex post* da distribuição da renda real.

A indexação, e a consequente reprodução da inflação passada, permitiria certo grau de flexibilidade ao sistema econômico na medida em que a distribuição da renda real seria compatível com a média das rendas. Contudo, os economistas descartaram a ideia de que as estruturas de mercado imperfeitas seriam a causa da inflação. A experiência das hiperinflações clássicas foi decisiva para estes autores. Isto porque mostrou que o fim abrupto e espontâneo das hiperinflações esteve relacionado pela trajetória decrescente da memória inflacionária tendendo à zero, isto é, pelo encurtamento do período de indexação.

O controle inflacionário seria atingido ao lograr a desindexação plena da economia, desde que se gerasse um novo *status quo* econômico em que a nova distribuição de renda fosse idêntica à da velha economia inflacionada. Pauta-se desta maneira a necessidade da *neutralidade distributiva* no combate à inflação de acordo com sugestões de controle inflacionário inercialista. O *modus operandi* da política econômica diferia essencialmente entre as três propostas. Enquanto havia um alinhamento Francisco Lopes e Luiz Carlos Bresser-Pereira e Yoshiaki Nakano em torno da necessidade de um Choque Heterodoxo, ou de um congelamento de preços. André Lara-Resende e Pêrsio Arida defendiam uma complexa reforma monetária para eliminar a indexação, a Moeda Indexada.

O objetivo do Choque Heterodoxo seria ressincronizar a estrutura de reajuste dos preços indexados, visando a desindexação plena da economia brasileira. Isto seria atingido através do congelamento de preços, conduzindo a distribuição da renda entre os agentes à própria média real, ou seja, com *neutralidade distributiva* em relação à economia inflacionada. Do contrário, os agentes descontentes elevariam seus preços para aumentar a parcela da renda relativa, criando uma espiral inflacionária.

A Política Administrativa de Preços e Rendas agiria sob os fatores básicos relacionados à taxa de inflação. Em um primeiro instante, a política monetária seria

utilizada para estimular os investimentos, diminuindo a inflação através da redução dos custos (juros) e do aumento das vendas e a consequente retração da margem de lucros (sem interferir na taxa de lucro). Assim, o controle de preços seria implantado nos setores oligopolistas da economia, atingindo o *fator acelerador* da inflação (a margem de lucro destas empresas). À medida que a inflação diminuísse, o governo deveria reduzir a emissão monetária e o déficit público (o *fator sancionador*). A desindexação seria atingida pela indexação da economia, considerando uma taxa de inflação futura declinante, eliminando desta maneira a atuação dos fatores mantenedores.

A Moeda Indexada não tinha por objetivo redefinir a distribuição de renda, mas atuar para superar o impasse social que a indexação significava. As experiências históricas das hiperinflações indicaram que os agentes reduziam a periodicidade dos reajustes contratuais procurando a plena indexação de seus rendimentos. Este foi o elemento que conduziu o desaparecimento abrupto das hiperinflações. André Lara-Resende e Pérsio Arida incorporam isto na Moeda Indexada, ao tentar reproduzir o efeito desejado das hiperinflações (zerar a memória inflacionária) para eliminar a inflação inercial.

Neste instante, faz-se necessário ressaltar que houve um debate público entre os economistas da PUC-RJ quanto às políticas de estabilização subjacentes, com críticas explícitas. Arida e Lara-Resende (1985) admitiam que o diagnóstico de Lopes (1985) estava correto, contudo, reconheciam que o congelamento de preços proposto pelo Choque Heterodoxo era uma estratégia de estabilização equivocada. A crítica fora pautada no argumento que em uma economia com aceleração inflacionária, os preços relativos se tornam extremamente voláteis, o Choque Heterodoxo ao congelar os preços estancaria a inflação com desequilíbrio distributivo dado o quadro de defasagem dos reajustes. Isto seria o suficiente para que houvesse pressões para liberar o congelamento de preços e, logo, reajustar os preços relativos implicando em uma trajetória explosiva da taxa de inflação.

Não obstante, Lopes (1985) alertava que a Moeda Indexada era uma proposta muito perigosa para a economia brasileira, pois a reprodução da hiperinflação era bastante arriscada. A conversão das rendas da moeda velha para a nova em direção ao vetor de distribuição de renda média esbarraria na resistência política por parte da sociedade, uma vez que os salários seriam recompostos na média, mas os preços no

valor de pico. Como os trabalhadores seriam prejudicados, haveria pressões para aumentar os salários na moeda nova gerando um ciclo inflacionário.

Reconhece-se que existem elementos comuns às análises subjacentes. A explicação inercialista para a inflação brasileira da década de 1980 foi pautada pelo *conflito distributivo* em torno da manutenção das parcelas relativas de renda real, mas isto não permite estabelecer o *inercialismo* como um corpo teórico homogêneo. Os autores aqui discutidos chegaram a conclusões parecidas quanto aos motivos da *inércia inflacionária*, entretanto seus argumentos são notadamente distintos. As diferenças teóricas substancializam-se e, portanto, estão mais nítidas nas diferentes formulações em matéria de plano de estabilização econômica.

Existe um hiato intransponível entre a construção teórica dos autores e as sugestões para controlar a inflação. Os autores da PUC-RJ enfatizaram menos o papel do *conflito distributivo* em relação aos economistas da FGV-SP. A ênfase de Francisco Lopes residiu na ressincronização dos reajustes nominais, em que a *inflação inercial* adviria do comportamento defensivo dos agentes econômicos ao redor da média das rendas reais. Bresser-Pereira e Nakano destacaram o *conflito distributivo*, utilizando o conceito de *inflação autônoma* dentro da acepção dos *fatores aceleradores* para sustentar o controle de preços dos setores oligopolistas. Arida e Lara-Resende sobrelevaram a retroalimentação entre a redução do período de ajuste e a aceleração inflacionária, sendo esta a base da reforma monetária introduzida pela Moeda Indexada.

CAPÍTULO 5- O Estruturalismo Latino-Americano e o Inercialismo

Tanto a teoria *estruturalista latino-americana* quanto a inercialista devem ser consideradas à luz de seu tempo histórico. A análise estruturalista estava imbricada com as especificidades da controvérsia entre *monetaristas* e *estruturalistas* no pós-guerra, quando o desenvolvimento econômico se tornara efetivamente uma área de pesquisa acadêmica. O objeto de estudo dos estruturalistas foi a aceleração inflacionária das economias latino-americanas durante a década de 1950. A teoria estruturalista da inflação foi desenvolvida para as especificidades histórico-estruturais das economias latino-americanas da década de 1950.

Os inercialistas também explicaram a aceleração da taxa de inflação a partir de um choque pelo lado da oferta agregada, ou pela alteração dos preços relativos, todavia o objeto de estudo inercialista, por definição, estava relacionado com a constância da variação do nível geral de preços na ausência de choques pelo lado da oferta, a despeito da dinâmica econômica se encontrar em situação recessiva, ou seja, o objetivo da teoria inercialista se adequava às especificidades da realidade econômica brasileira dos anos 1980.

Percebeu-se que as teorias dos estruturalistas latino-americanos apresentam menos peculiaridades, ao contrário do inercialismo em suas três versões aqui debatidas. Identificou-se elementos pertinentes a todas as análises dos autores estruturalistas, as noções de *pressões inflacionárias* e a *de mecanismos de propagação* presentes em Noyola, Sunkel e Furtado, e a ideia de a moeda é endógena no processo inflacionário. Outro ponto em comum é a não identificação da inflação como um fenômeno monetário, considerando-a como resultado do *conflito distributivo*. Ademais, os conceitos de *inflação neutra*, *neutralidade distributiva* e a concepção de um processo inflacionário *absolutamente neutro* estão presentes somente em Celso Furtado.

Reconhece-se que existem elementos comuns às análises dos autores inercialistas. A explicação inercialista para a inflação brasileira da década de 1980 foi pautada pelo *conflito distributivo* em torno da manutenção das parcelas relativas de renda real. Mas isto não permite estabelecer o *inercialismo* como um corpo teórico homogêneo. Os autores chegaram a conclusões parecidas quanto aos motivos da *inércia inflacionária*, mas com argumentos notadamente distintos. Como visto no capítulo anterior, as

diferenças teóricas substancializam-se e, portanto, estão mais nítidas nas diferentes formulações em matéria de plano de estabilização econômica.

Modenesi (2005) concluiu que a teoria da *inflação inercial* é uma extensão das ideias *estruturalistas latino-americanas*, “A teoria da inflação inercial pode ser entendida como um ulterior desdobramento da teoria estruturalista da inflação, proposta pelos economistas da Cepal, na década de 1950 (MODENESI, 2005, p. 252).”

O ponto em comum entre ambas as teorias, conforme o Modenesi (2005), é a consideração à importância dos efeitos redistributivos do processo inflacionário para explicar a inflação de seu tempo. Modenesi (2005) sugere três paradigmas teóricos do *inercialismo*, I- 1950: a teoria *estruturalista latino-americana*, com o desenvolvimento teórico dos conceitos de *efeitos de propagação*; II- 1970: o modelo de realimentação de Mário Henrique Simonsen³¹, e a noção de coeficiente de realimentação inflacionária; III- e o *inercialismo* de Francisco Lopes, André Lara-Resende e Pêrsio Arida.

Bresser-Pereira e Nakano (1986), por outro lado, defendem que a teoria da inflação inercial é a terceira etapa paradigmática da teoria *estruturalista latino-americana*. No esquema dos autores, o primeiro paradigma é a teoria da inflação dos *estruturalistas*, com os conceitos de *pressões básicas* e *mecanismos de propagação*, o que inclui o avanço teórico de Simonsen (1970) na ideia de *propagação inflacionária*. O segundo momento paradigmático constitui-se da original interpretação de Rangel (1963) sobre a inflação brasileira, em que o autor trabalha com as ideias de *endogeneidade monetária* e um processo inflacionário pelo lado da demanda da economia com o conceito de *inflação administrada*. A terceira etapa é a própria teoria *inercialista* dos autores neoestruturalistas Luiz Carlos Bresser-Pereira, Yoshiaki Nakano, André Lara-Resende, Pêrsio Arida, Francisco Lopes e Edmar Bacha com ênfase na explicação da inflação brasileira da década de 1980 no *conflito distributivo*. Assim, tem-se um quadro esquematizador desta revisão dos paradigmas *inercialistas* abaixo:

³¹ Simonsen (1970) foi o primeiro economista a utilizar o conceito de *inércia* e *realimentação inflacionária* na literatura brasileira (MODENESI, 2005).

Tabela 3- Síntese proposta pela Literatura dos Paradigmas Inercialistas

Paradigmas da Teoria Inercialista	
Modenesi (2005)	
I- Estruturalismo Latino-Americano	• <i>Mecanismos de propagação inflacionária</i>
II- Mario Henrique Simonsen	• <i>Modelo de Realimentação Inflacionária</i>
III- Teoria Inercialista	• <i>Conflito Distributivo</i>
Bresser-Pereira e Nakano (1986)	
I- Estruturalismo Latino-Americano com a contribuição de Simonsen	• <i>Pressões Inflacionárias e Mecanismos de propagação inflacionária</i> • <i>Modelo de Realimentação Inflacionária</i>
II- Ignácio Rangel	• <i>Endogeneidade Monetária</i> • <i>Inflação Administrada</i>
III- Teoria Inercialista	• <i>Conflito Distributivo</i>

Fonte: Elaboração do Autor

Há diferenças substanciais na literatura sobre os paradigmas do *inercialismo* entre a versão de Bresser-Pereira e Nakano (1986) e Modenesi (2005), sobretudo quanto ao II momento paradigmático da *teoria inercialista*. Modenesi (2005) atribui ao modelo de realimentação inflacionária de Mario Henrique Simonsen o elo conector entre a concepção dos *estruturalistas latino-americanos* e o *inercialismo*. Modenesi (2005) argumentou que o modelo realimentador de Simonsen reafirmou indiretamente, de forma involuntária, os argumentos estruturalistas.

A base do argumento de Modenesi (2005) é um texto de Francisco Lopes “Teoria e Política da Inflação brasileira: Uma revisão crítica da literatura” de 1979, no qual Lopes (1979) defendeu a proposição de que o modelo realimentador de Simonsen é de fato neoestruturalista ao passo que incorpora as ideias de *pressões inflacionárias* e *mecanismos de propagação*³².

³² A compatibilidade entre o modelo de realimentação de Simonsen e os argumentos estruturalistas, embora seja nítido e evidente ao leitor, exige uma pesquisa rigorosa, o que ainda não há na literatura, os autores, assim como nós, tomaram isto como uma verdade da literatura.

Bresser-Pereira e Nakano (1986) e Bresser-Pereira (1996, 2010) também reconhecem este caráter neoestruturalista³³ do modelo de realimentação de Simonsen, porém classificam-no como uma contribuição pontual à teoria estruturalista, caracterizando, com isso, Rangel (1963) como o segundo momento paradigmático do *inercialismo*.

Deve-se ressaltar o fato de Modenesi (2005) se referir à contribuição dos economistas da PUC-RJ quando trata do *inercialismo*, ao passo que Bresser-Pereira e Nakano (1986) se referem à própria teoria desenvolvida por eles (que como vimos, embora tenha conclusões muito parecidas, percorrem caminhos lógicos e, logo, argumentativos distintos) e isto foi decisivo na interpretação e nas distintas constituições paradigmáticas.

Neste quinto e último Capítulo procuramos responder à indagação que motivou esta dissertação. A teoria inercialista se configura como uma construção inédita em relação ao *estruturalismo latino-americano*?

Para tanto, em um primeiro momento testar-se-á a existência de fundamentos econômicos que permitem estabelecer compatibilidade teórica entre o *inercialismo* e o *estruturalismo latino-americano*. Bresser-Pereira e Nakano (1986) e Modenesi (2005) de alguma forma já comprovaram que existe esta compatibilidade entre as teorias, permitindo a estes autores organizarem o “caminho teórico” entre a teoria *estruturalista latino-americana* e o *inercialismo*, mas os resultados não se mostraram unânimes.

Nesta perspectiva, identificou-se que os economistas *inercialistas* da FGV-SP utilizaram a literatura *estruturalista* citando-a diretamente, todavia, esta afirmativa é falsa para os autores da PUC-RJ. Sabido disto, o *inercialismo* de Bresser-Pereira e Nakano pode ser considerado de fato um refinamento em última instância ou um subproduto do *estruturalismo latino-americano*? A *teoria inercialista* do outro grupo de economistas, da PUC-RJ, se configura como uma construção inédita em relação ao *estruturalismo latino-americano*?

Auxiliariamente, seguiremos a seguinte lógica para o restante desta dissertação: existem elementos teóricos similares que nos permitem sustentar que o *inercialismo* é

³³ Cabello (2012) também considera o modelo de realimentação com evidências fortemente estruturalistas.

compatível com o *estruturalismo*, mas o que não é suficiente para concluir que o *inercialismo* é de fato um refinamento em última instância ou um subproduto teórico do *estruturalismo latino-americano*. Assim, quais são os elementos inéditos do *inercialismo* em relação ao estruturalismo? De onde os *inercialistas* constroem estes elementos?

Em um primeiro instante exploraremos a compatibilidade teórica entre o *estruturalismo latino-americano* e o *inercialismo* e, por fim, desenvolveremos as conclusões finais da dissertação com vistas a cumprir com todos os objetivos propostos.

5.1- A Compatibilidade Teórica entre Estruturalistas e Inercialistas

5.1.1- O Estruturalismo Latino-Americano e o Inercialismo de Francisco Lopes

Como fora apresentado no quarto capítulo, o inercialismo de Francisco Lopes parte da diferenciação entre *choque* e *tendência* da variável inflação. A ideia que choques nos preços relativos da economia alterem a taxa de inflação está presente nos autores estruturalistas latino-americanos, no conceito de *pressões inflacionárias*, que se transformariam efetivamente em aceleração da variação do nível geral de preços através do funcionamento dos *mecanismos de propagação inflacionária*.

Os estruturalistas tinham por objeto de estudo a aceleração inflacionária das economias da América Latina, enquanto os inercialistas possuíam, por definição, uma taxa de inflação independente da existência de choques pelo lado da oferta, ou de *pressões inflacionárias*, a despeito da dinâmica econômica se encontrar em situação recessiva. A *tendência* da inflação se configura um objetivo de estudo distinto entre as duas correntes teóricas.

Francisco Lopes defende que a *tendência* inflacionária seria o resultado do padrão rígido de comportamento dos agentes em economias com inflação crônica, isto é, aqueles tentariam recompor o pico da renda real anterior considerando a inflação passada. Esta é a mesma lógica dos *mecanismos de propagação inflacionária* através dos quais os grupos sociais defenderiam o nível real relativo de renda, repassando os custos das *pressões inflacionárias* para seus preços.

O comportamento rígido dos agentes incorpora naturalmente a indexação, institucionalizada legalmente na economia brasileira pós-1964, ao passo que os *mecanismos de propagação inflacionária* são as consequências das características estruturais das economias. Há de ressaltar uma diferença bastante sutil, embora relevante. Os estruturalistas explicitam que os *mecanismos de propagação* são a expressão estrutural mais nítida do *conflito distributivo* acerca da repartição social do produto real da economia. Francisco Lopes fornece uma abordagem com fundamentação microeconômica para o comportamento dos agentes em economias cronicamente inflacionadas, apesar de não trabalhar com uma função maximizadora de utilidade.

Tanto para Francisco Lopes quanto para a vertente estruturalista, a inflação resulta da adequação do sistema econômico à incompatibilidade distributiva nominal ao redor da média real da distribuição da renda, no caso dos estruturalistas o resultado é a aceleração inflacionária e para os inercialistas a reprodução das taxas pretéritas de inflação no presente. Em termos analíticos, Francisco Lopes possui implicitamente o conceito de *inflação neutra* no entendimento microeconômico a respeito do comportamento rígido dos agentes, porque isto implicaria na defesa no nível relativa de renda, de tal modo a não haver efeitos redistributivos da renda real entre os agentes, sendo esta a raiz da inércia inflacionária.

A dinâmica redistributiva apresentada na Figura 09, a Curva de Simonsen (página 103), já estavam presentes no pensamento de Celso Furtado através da ideia de *inflação neutra*, que ocorreria ao término do período redistributivo quando os agentes possuiriam as posições relativas reais bastante próximas daquelas do início do período, sem efeitos redistributivos, levando em conta a inflação passada.

Mesmo assim, segundo Furtado (2009), isto não significa que não existiriam efeitos distributivos reais durante este mesmo período, antecipando o problema da dessincronização da periodicidade dos reajustes da renda dos grupos sociais, o que impossibilitaria uma estabilização abrupta da taxa de inflação do sistema econômico, ao passo que estabeleceria uma redistribuição da renda a favor dos grupos que já reajustaram os seus rendimentos, ou seja, está explícita a explicação da Figura 05 de Francisco Lopes no pensamento de Celso Furtado, tal como a necessidade de

neutralidade distributiva que pautara o Choque Heterodoxo através da ressincronização dos ajustes nominais.

Observa-se, portanto, que existe compatibilidade teórica entre o *inercialismo* de Francisco Lopes e o *estruturalismo latino-americano*. À medida que o padrão rígido de comportamento dos agentes em economias cronicamente inflacionadas reflete o *conflito distributivo* para a manutenção do nível real de renda, isto remete aos *mecanismos de propagação inflacionária* e à *inflação neutra*.

Lopes (1985), porém, não citou a literatura desenvolvida pelos *estruturalistas latino-americanos*, sendo que, além disto, não há qualquer utilização dos conceitos estruturalistas. Francisco Lopes reproduziu a lógica do modelo *estruturalista* da década de 1950 para a compreensão da inflação brasileira dos anos 1980 sem, no entanto, utilizá-la.

5.1.2- O Estruturalismo Latino-Americano e o Inercialismo de Bresser-Pereira e Nakano

A concepção inercialista de Bresser-Pereira e Nakano é fundamentalmente pautada pelo *conflito distributivo*, mas ressalva-se que os economistas da FGV-SP destacaram com mais importância este elemento em relação aos autores da PUC-RJ. Sabido disto, neste modelo, a aceleração inflacionária advém do *conflito distributivo* entre os agentes, sob a tentativa de aumentar a parcela relativa da renda real, o que foi denominado como *fatores aceleradores*. Ao mesmo tempo que a manutenção do patamar da taxa de inflação, ou a *tendência inflacionária*, é um resultado do *conflito distributivo* na tentativa de os agentes manterem as respectivas parcelas relativas da renda real, estes seriam os *fatores mantenedores*.

Dentro das explicações fornecidas à aceleração inflacionária encontram-se a *inflação administrada*, que acontece em decorrência do aumento de preços das empresas oligopolistas na tentativa da manutenção da taxa de lucro em uma economia que se encontra no vale recessivo do ciclo econômico.

Na escola estruturalista, existe esta noção de que a estrutura de mercado determina o poder de a empresa repassar o aumento dos custos, ou a inflação passada, para os seus preços, o que seria correspondente ao *mecanismo de propagação inflacionária*. Todavia, não há uma esquematização como a de Bresser-Pereira e Nakano na qual o

aumento dos preços das empresas oligopolistas seria explicado por uma fundamentação microeconômica cíclica. A *inflação estrutural* corresponde à mesma concepção dos estruturalistas latino-americanos de que os *estrangulamentos setoriais* aumentam o preço da oferta de matérias primas e bens intermediários (*pressões inflacionárias*), gerando uma espiral inflacionária em função de as empresas repassarem estes aumentos de custos para seus preços através dos *mecanismos de propagação inflacionária*.

A *tendência inflacionária*, ou a manutenção da taxa de variação dos preços da economia em determinado patamar, é a consequência do *conflito distributivo* em que os agentes se esforçam para manter a parcela correspondente da renda real através dos mecanismos de indexação da renda real, levando em conta inflação passada. Existem dois elementos presentes nesta versão no *inercialismo* que se fazem também presentes no estruturalismo, o entendimento da indexação como uma expressão do conflito distributivo remetendo à ideia geral dos *mecanismos de propagação inflacionária*, e a ideia de *neutralidade distributiva*, segundo a qual a inflação não redistribuiria a renda de uma economia indexada.

Os estruturalistas trataram a expansão monetária como um *mecanismo de propagação inflacionária*, o aumento da quantidade de moeda acomodaria as *pressões inflacionárias* na estrutura de distribuição de renda. Bresser-Pereira e Nakano introduziram a endogeneidade monetária no modelo inercialista, invertendo a lógica da equação fundamental de trocas do monetarismo. A inflação reduziria a liquidez real do sistema econômico, induzindo a elevação da taxa de juros e consequentemente a redução do investimento.

Dado a assunção de que os agentes são avessos à recessão, o sistema financeiro recomporia a quantidade nominal de moeda ao expandir a oferta monetária, os autores inclusive apontam que o déficit público, endógeno, também é capaz de elevar a liquidez do sistema econômico. A expansão monetária e o déficit constituem os *fatores sancionadores* da inflação.

Bresser-Pereira e Nakano (1984a) citaram Sunkel (1958) para amparar os *fatores mantenedores* no conceito dos *mecanismos de propagação inflacionária*. Os autores inclusive estabelecem de início que a inflação é um fenômeno estrutural das economias capitalistas do último quartel do século XX, endógena e consequência da própria dinâmica inerente.

Assim, os economistas da FGV-SP propõem que a teoria *inercialista* é um subproduto do *estruturalismo latino-americano*, ou um refinamento em última instância. “A teoria da inflação inercial, na medida em que é um avanço ou uma nova etapa conceitual da teoria estruturalista, vai buscar a sua causa mais profunda no conflito distributivo” (BRESSER-PEREIRA e NAKANO, 1986, p. 135).

Há evidências de que o *inercialismo* de Luiz Carlos Bresser-Pereira e Yoshiaki Nakano foi decisivamente influenciado pelo estruturalismo da década de 1950, os próprios autores reconhecem esta proposição. Ainda assim, apenas a literatura estruturalista é insuficiente para o fechamento lógico e consistente do modelo de inflação inercial destes autores, o que se faz necessário do pensamento de Ignácio Rangel (endogeneidade da moeda, da inflação como mecanismo de defesa da economia e da inflação administrada):

Minhas próprias ideias sobre a inflação tinham origem em Ignácio Rangel. No início dos anos 60, depois de aprender e adotar as teorias estruturalistas de inflação então dominantes, li *A inflação brasileira*, de Ignácio Rangel. O livro foi uma revelação para mim. Era claramente um passo adiante em relação às teorias estruturalistas. Rangel aceitava a ideia de que a inflação tivesse origem em pontos de estrangulamento na oferta de certos bens, como queriam os estruturalistas, mas sua ênfase era claramente outra. (...) Além disso Rangel dava ao poder de monopólio das grandes empresas, e particularmente dos grandes intermediários de bens agrícolas, um papel fundamental na explicação do problema. A inflação se acelerava na recessão para acomodar as demandas dos agentes econômicos, principalmente daqueles com poder monopolista, que viam sua renda diminuir. Dessa forma, e ao contrário do que propõe a teoria econômica convencional, a inflação para Rangel acelerava-se nos momentos de crise, e reduzia seu ritmo quando a economia voltava a crescer (BRESSER-PEREIRA, 1996, p. 22).

Bresser- Pereira e Nakano (1984) utilizaram em um primeiro instante a literatura *estruturalista*, incorporando a teoria de Ignácio Rangel para formular as suas ideias *inercialistas*. Os autores, no entanto, reconheceram as especificidades e limitações destas literaturas neste trecho, é importante frisar que ambas as teorias explicavam a aceleração inflacionária.

Bresser-Pereira e Nakano (1984), contudo, utilizaram as categorias teóricas desenvolvidas pelos *estruturalistas* e por Ignácio Rangel para explicar uma taxa de *inflação autônoma* da demanda agregada e, portanto, que não respondia à terapia convencional, segue um fragmento do texto dos autores inercialistas sobre isto:

O estruturalismo era uma explicação insuficiente, já que os pontos de estrangulamento na oferta de bens agrícolas revelavam-se menos importantes do que pareciam. E também porque os eventuais estrangulamentos na oferta

podiam acelerar a inflação, mas não explicavam por que ela, em seguida, não voltava a cair se não houvesse excesso de demanda. As ideias de Rangel, embora esclarecedoras, também explicavam uma dinâmica de aceleração e desaceleração da inflação, mas não logravam explicar por que, em seguida, a inflação se mantinha estável por vários anos em um mesmo patamar, independente da demanda e da oferta, independentemente, portanto, do mercado (BRESSER-PEREIRA, 2010, p. 172).

5.1.3- O Estruturalismo Latino-Americano e o Inercialismo Larida

O modelo inercialista de Pêrsio Arida e André Lara-Resende sugere que a inflação inercial não é um fenômeno monetário, mas reflexo do *conflito distributivo*. A inflação seria a resolução, uma adequação do sistema econômico ao hiato de incompatibilidade *ex ante* à possibilidade concreta de distribuição da renda real *ex post*. Neste sentido, a interpretação estruturalista também insinua que a inflação é uma forma de adequação da estrutura econômica.

À medida que as pressões inflacionárias representem custos, as diferentes classes sociais aumentariam seus preços para proteger a respectiva parcela da renda real, isto seria possível se as mesmas possuíssem capacidade para tanto, mais especificamente *mecanismos de propagação inflacionária* a seu favor, como a indexação das rendas.

A concepção dos autores sobre as características inerciais da inflação é muito próxima de Francisco Lopes. A indexação contratual com base em uma taxa de variação dos preços defasada surgiria em um ambiente de inflação crônica, objetivando a recomposição do valor de pico da renda real. Este seria um padrão de comportamento dos agentes na tentativa de alcançar o que Furtado denominou como uma situação de *inflação neutra*, sem efeitos redistributivos.

Pêrsio Arida e André Lara-Resende introduziram um elemento decisivo no comportamento dos agentes: a relação inversa e retroalimentadora entre a extensão temporal do intervalo de reajuste e a taxa de inflação. Os agentes reduziriam a periodicidade de reajuste de suas rendas, ou encurtariam a memória inflacionária do sistema econômico, para que a respectiva renda real esteja sempre no valor de pico, constituindo uma *indexação perfeita*. Tal ação impactaria na taxa de inflação, acelerando-a em direção à hiperinflação.

Celso Furtado já havia adiantado parcialmente esta ideia ao relacionar o tamanho do período do reajuste com os efeitos reais redistributivos da inflação quando ele utiliza

a ideia de *processo inflacionário absolutamente neutro*, a *neutralidade distributiva* ou a *inflação neutra* seria alcançada conforme o intervalo de reajuste se reduzisse.

Tal como Francisco Lopes, o *inercialismo* de Arida e Lara-Resende (1985) contem elementos presentes no *estruturalismo latino-americano* sem, apesar disto, fazer o uso desta corrente teórica. Quer dizer, embora se identifique a compatibilidade entre o *inercialismo* dos autores da PUC-RJ e o *estruturalismo latino americano*, o que fornece a alcunha de economistas *neoestruturalistas*, contudo, não há evidências de que estes autores utilizaram a literatura *estruturalista* da década de 1950.

A concepção de que a inflação advém do *conflito distributivo* é oriunda do modelo analítico desenvolvido por Lara-Resende (1979), cuja base teórica remonta ao keynesianismo de Kaldor (1956), Robinson (1956) e Pasinetti (1962), a determinação da distribuição da renda é determinada pelo equilíbrio entre investimento e poupança com um componente de mercados oligopolísticos conforme Steindl (1952).

Lara-Resende (1979) admite que a percepção de um processo inflacionário gerado pelo *conflito distributivo* não é nova, sendo tratada explicitamente por Aujac (1954) com versões recentes à época de Rowthorn (1977), Modigliani e Paddoa-Schioppa (1978) e Taylor (1979). Em relação ao elemento *conflito distributivo*, mesmo que não haja menção aos estruturalistas, Arida e Lara-Resende (1985) utilizaram a concepção de Lara-Resende (1979), que fundamentou seu modelo analítico em autores que influenciaram decisivamente os *estruturalistas latino-americanos*, como Nicholas Kaldor e Henri Aujac.

Percebeu-se claramente que o *inercialismo* de Arida e Lara-Resende (1985) é compatível com a teoria da inflação *estruturalista latino-americana*, o que é uma condição necessária, mas não é suficiente para estabelecer que o *inercialismo* destes autores é inédito ou não em relação à literatura *estruturalista*. No plano do *conflito distributivo*, identificamos que os economistas da PUC-RJ utilizaram uma literatura de crescimento econômico de substrato teórico keynesiano, em que a repartição do produto nacional advém do equilíbrio macroeconômico entre poupança e investimento, a inflação é resolução do hiato de incompatibilidade *ex ante* em uma situação *ex post*.

O *inercialismo* de Arida e Lara-Resende (1985) reafirmou a teoria *estruturalista latino-americana* com elementos teóricos compatíveis com esta, porém os autores não

utilizaram os escritos de Noyola, Sunkel ou Furtado. A formulação do inercialismo de Arida e Lara-Resende (1985), assim como o de Francisco Lopes, se constituiu a partir do modelo de realimentação inflacionária de Mário Henrique Simonsen e de um exercício histórico das experiências históricas das hiperinflações clássicas, sobretudo da Hungria do pós-II Guerra Mundial.

5.4 - Considerações Finais da Dissertação

A economia brasileira se encontrava plenamente indexada e muito sensível a alterações de preços relativos na década de 1980. Os três elementos básicos: salários nominais, câmbio e a ORTN (esta com características muito similares ao *pengo fiscal húngaro*) estavam fortemente atreladas à taxa de inflação. Neste contexto, os economistas monetaristas propunham estabilizar a economia brasileira por meio de um diagnóstico inflacionário pelo lado da demanda agregada através da redução da quantidade de moeda do déficit público, política econômica esta que se mostrou inadequada para reduzir a taxa de inflação.

A teoria da inflação inercial surgiu neste contexto econômico sugerindo uma abordagem analítica alternativa, isto é, pelo lado da oferta agregada da economia, questionando o *status quo* da explicação monetarista frente à um objeto de estudo peculiar, como foi o caso da inflação brasileira da década de 1980.

A teoria da inflação dos autores estruturalistas latino-americanos e o inercialismo nas versões dos economistas da PUC-RJ e da FGV-SP se mostraram compatíveis, compartilhando elementos teóricos como a noção de *mecanismos de propagação inflacionária* e a ideia de que a inflação seja de fato um fenômeno real, no caso dos estruturalistas a aceleração inflacionária e para os inercialistas a reprodução da inflação pretérita, portanto, resultado do *conflito distributivo* em que os agentes econômicos procurariam recompor o nível de renda real relativo, isto é, uma *inflação neutra*, sem efeitos redistributivos.

A literatura indica que o *estruturalismo latino-americano* é o primeiro momento paradigmático da teoria da inflação inercial. Todavia, notamos que apenas os economistas da FGV-SP utilizaram diretamente a teoria *estruturalista latino-americana*, isto implica que os economistas inercialistas chegaram a conclusões similares, porém com argumentos ou “caminhos teóricos” distintos.

Para os economistas da PUC-RJ, a inércia é a consequência do comportamento dos agentes sob inflação crônica ao repassar a inflação passada para os preços no presente na tentativa de defender o nível relativo de renda real, o que reproduz por definição uma inércia no vetor de variação do nível geral de preços. A inflação é identificada como resultado do conflito distributivo *ex ante* cuja solução é dada *ex post* através da inflação. Isto, como mostramos, está de acordo com as ideias de *propagação inflacionária* da escola estruturalista, da ideia de Noyola que a intensidade inflacionária esteja relacionada com o conflito distributivo de fato, com a capacidade de os agentes defenderem as respectivas rendas reais da inflação.

O comportamento defensivo dos agentes ao reduzir a memória inflacionária está de acordo com a ideia de um *processo inflacionário neutro*, sem redistribuição de renda entre os agentes como próprio Furtado já tinha estabelecido.

É possível identificar determinada compatibilidade entre a teoria estruturalista latino-americana e o inercialismo (tanto da PUC-RJ como da FGV-SP). Mas isto não é o suficiente para estabelecer que a teoria inercialista da PUC-RJ se configura como o terceiro momento paradigmático do estruturalismo latino-americano como Modenesi (2005) o fez, pois não há citações de Noyola, Sunkel ou Furtado por parte destes economistas no desenvolvimento de seus argumentos.

Contudo, existem evidências na literatura de que o modelo de realimentação inflacionária de Simonsen fora primordial para o estabelecimento do inercialismo dos autores da PUC-RJ, que por sua vez reafirmou a teoria estruturalista sem a pretensão. Com isso, fornecemos uma visão alternativa à de Modenesi (2005). Sustentamos que o inercialismo destes economistas foi decisivamente influenciado por Mário Henrique Simonsen sem relação direta com os autores estruturalistas e que, portanto, deve ser considerado como uma teoria inédita em relação aos autores da tradição estruturalista latino-americana.

O exercício histórico em relação às experiências das hiperinflações clássicas parece ter sido decisivo para os economistas da PUC-RJ, sobretudo para André Lara-Resende e Pérsio Arida que utilizaram a experiência húngara do pós-II Guerra Mundial para formular a Moeda Indexada.

A análise dos economistas da FGV-SP também é pautada no conflito distributivo, os fatores mantenedores corresponderiam à ideia de manutenção da renda real relativa dos agentes econômicos por meio da indexação, ao passo que na tentativa de aumentar a parcela da respectiva renda real relativa este mecanismo se transforma em um fator acelerador da taxa de inflação. Os fatores mantenedores são compatíveis com a noção dos mecanismos de propagação inflacionária dos economistas estruturalistas latino-americanos, mas os aceleradores (inflação administrada) encontram correspondência no pensamento de Ignácio Rangel.

A teoria inercialista de Bresser-Pereira e Nakano pode ser considerada um refinamento em última instância dos argumentos estruturalistas, mas com a utilização das ideias de Ignácio Rangel (inflação administrada e endogeneidade monetária). Mas isto não quer dizer que o pensamento inercialista destes autores não possua um caráter inédito. Pelo contrário, a “novidade” dos autores é justamente a incorporação das ideias estruturalistas (primeiro instante paradigmático) às ideias de Ignácio Rangel (segundo paradigma) para explicar a inflação brasileira da década de 1980.

A literatura não é unânime quanto ao segundo momento paradigmático da teoria da inflação inercial. Concordamos com Bresser-Pereira e Nakano (1986) que as ideias de Ignácio Rangel são de fato o segundo momento paradigmático do *inercialismo* da versão dos autores da FGV-SP. Bresser-Pereira e Nakano (1984) utilizaram a lógica da endogeneidade monetária do autor para inverter a lógica da equação fundamental de trocas e também se valeram da ideia de *inflação autônoma*. Sendo assim, sugere-se que o *inercialismo* dos economistas da FGV-SP é um subproduto ou um refinamento em última instância da teoria estruturalista latino-americana, mas com elementos teóricos de Rangel (1963).

Os economistas da PUC-RJ utilizaram o modelo de realimentação inflacionária de Mário Henrique Simonsen e a curva de Simonsen. Há um consenso na literatura de que este modelo de Simonsen reafirmou, mesmo que indiretamente e sem a intenção, a teoria da inflação estruturalista latino-americana, mas isto não permite estabelecer que o *inercialismo* da PUC-RJ é essencialmente uma terceira etapa ou subproduto do estruturalismo latino-americano como Modenesi (2005) o fez. Já que estes economistas não tinham Juan Noyola, Osvaldo Sunkel ou Celso Furtado como substrato teórico básico de seus trabalhos, ao contrário dos autores da FGV-SP.

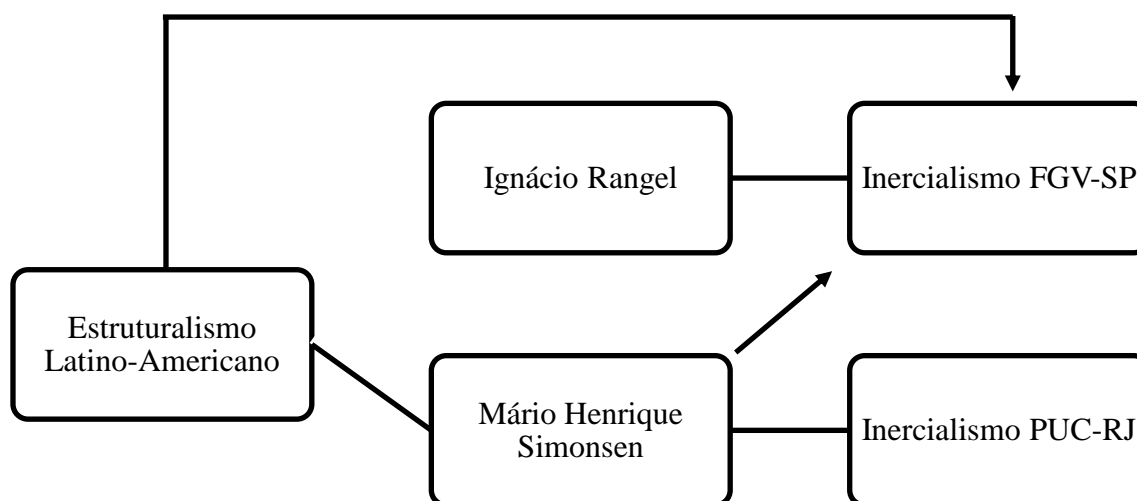
Concluimos que a construção do *inercialismo* dos economistas da PUC-RJ se configura de fato como uma teoria inédita em relação ao estruturalismo latino-americano por que este corpo teórico fora desenvolvido sem utilizar aquela literatura da década de 1950, mas sim a partir do modelo de Simonsen.

Em suma, para sintetizar os resultados desta dissertação apresenta-se um esquema logo a seguir, no qual sugerimos que o inercialismo de Bresser-Pereira e Nakano constitui o terceiro momento paradigmático do estruturalismo latino-americano, possuindo elementos em comum com a teoria de Ignácio Rangel (segundo paradigma).

Fazemos a ressalva de que não entendemos Ignácio Rangel como uma variante do estruturalismo, por isso não há uma ligação entre estes dois pensamentos, como na Figura 7. Assim, esta versão do inercialismo pode ser considerada como um refinamento teórico do estruturalismo latino-americano.

No que diz respeito ao inercialismo da PUC-RJ, não encontramos elementos que sustentassem este vínculo direto com a escola estruturalista, o que se percebeu foi uma relação indireta através da influência das ideias de Mário Henrique Simonsen. Em vista disto, acreditamos que o inercialismo da PUC-RJ pode ser entendido como uma construção inédita em relação ao estruturalismo latino-americano.

Figura 7 - Síntese conclusiva da Dissertação



Fonte: Elaboração do Autor com base nas conclusões da Dissertação

Argumentamos que existem similaridades entre os elementos teóricos dos diagnósticos estruturalistas e inercialistas, o que não é válido quanto à proposição para estabilizar a economia. Enquanto os estruturalistas acreditavam que o fim da inflação estaria relacionado com o processo de desenvolvimento econômico de longo prazo. Os inercialistas propuseram diferentes formas de se alcançar isto – congelamento de preços e a Moeda Indexada.

Neste sentido, esta dissertação não esgotou exhaustivamente as frentes de pesquisa das ideias inercialistas, mas por outro lado ela serve como um guia para próximas pesquisas que desejam entender como se deu a constituição das propostas de estabilização da economia brasileira durante os anos 1980.

Há ainda o que se explorar, por exemplo, entre as ideias de estabilização de Ignácio Rangel e o Controle Administrativo de Bresser-Pereira e Nakano, as ideias de congelamento de preços de Mário Henrique Simonsen e, por conseguinte, o Choque Heterodoxo de Francisco Lopes. Discutimos a experiência húngara e a Moeda Indexada, embora não com este objetivo, portanto, esta é uma linha em que se pode contribuir na literatura.

Por este ângulo, identificamos uma agenda futura de pesquisa acadêmica em relação ao inercialismo; i- houve algum tipo de iteração com o desenvolvimento do Novo Keynesianismo à época com a ideia de rigidez nominal dos salários ?, ii- alguns economistas como Delfim Netto e Roberto Campos sugeriram que a inércia inflacionária já estava presente no monetarismo de Milton Friedman, esta é uma hipótese a ser investigada, iii- percebemos um ponto em comum entre a constituição do estruturalismo latino-americano e do inercialismo na versão da PUC-RJ, isto é, a iteração dos autores cepalinos Celso Furtado, Osvaldo Sunkel e Juan Noyola com a literatura estruturalista do desenvolvimento econômico do pós-II Guerra Mundial ao passo que Mário Henrique Simonsen, André Lara-Resende, Pêrsio Arida e Francisco Lopes também se relacionaram com a literatura internacional estruturalista (porém em outro momento, com autores de sua época). Este ponto em comum pode ter dado um caráter estruturalista indiretamente ao pensamento destes autores e, por fim, iv- não fizemos uma revisão exaustiva da macroeconomia de fronteira dos anos 1980 sobre inflação e estabilização econômica, fazê-la e contrapor às ideias inercialistas pode resultar conclusões relevantes do ponto de vista da história do pensamento econômico.

Referências Bibliográficas

ARIDA, P. Reajuste Salarial e Inflação. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 12, n. 2, p. 311–343, 1982.

ARIDA, P. **Economic Stabilization in Brazil**: Texto para discussão. Rio de Janeiro-RJ: [s.n.].

ARIDA, P. Neutralizar a Inflação, Uma Ideia Promissora. **Economia e Perspectiva, Boletim do Conselho Regional de Economia**, 1 set. 1984b.

ARIDA, P. Entrevista com Pêrsio Arida. In: BIDERMAN, C.; COZAC, L. F.; REGO, J. M. (Eds.). . **Conversas com Economistas Brasileiros**. 01. ed. São Paulo-SP: Editora 34, 1996. p. 319–340.

ARIDA, P.; LARA RESENDE, A. Recessão e taxa de juros: O Brasil nos primórdios da década de 1980. **Revista de Economia Política**, v. 5, n. 1, p. 5–21, 1985.

ARIDA, P.; RESENDE, A. L. **Inertial Inflation and Monetary Reform in Brazil**. Rio de Janeiro-RJ: PUC RJ, 1985.

ARNDT, H. W. The Origins of Structuralism. **World Development**, v. 13, n. 2, p. 151–159, 1985.

AUJAC, H. Inflation as the Monetary Consequence of the Behaviour of Social Groups: A Working Hypothesis. **International Economic Papers**, v. 4, p. 110–123, 1954.

BACHA, E. L. **A Inércia e o Conflito: O Plano Cruzado e seus Desafios**Rio de Janeiro-RJ, 1986.

BACHA, E. L. **Moeda, Inércia e Conflito: Reflexões sobre Políticas de Estabilização no Brasil**Rio de Janeiro-RJ, 1987. Disponível em: <Texto para discussão nº181>

BACHA, E. L. Entrevista com Edmar Bacha. In: BIDERMAN, C.; COZAC, L. F.; REGO, J. M. (Eds.). . **Conversas com Economistas Brasileiros**. 01. ed. São Paulo-SP: Editora 34, 1996. p. 231–250.

BACHA, E. L.; LOPES, F. L. **Inflation, Growth and Wage Policy: In Search of a Brazilian Paradigm**: working paper. Rio de Janeiro-RJ: [s.n.].

BAER, W. Topical Review the Inflation Controversy Latin America : a Survey. **Latin American Research Review**, v. 2, n. 2, p. 3–25, 1967.

BARBOSA, F. DE H. **A Inflação brasileira no Pós-Guerra: Monetarismo versus Estruturalismo**. 1º. ed. Rio de Janeiro-RJ: IPEA/INPES, 1983.

BARBOSA, F. DE H. A Contribuição Acadêmica de Mário Henrique Simonsen. **Ensaios Econômicos EPGE**, p. 1–16, 1997.

BELLUZZO, L. G. DE M. Entrevista com Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo. In: BIDERMAN, C.; COZAC, L. F.; REGO, J. M. (Eds.). . **Conversas com Economistas Brasileiros**. 01. ed. São Paulo-SP: Editora 34, 1996. p. 251–284.

BERNSTEIN, E. M.; PATEL, I. G. De l'inflation, dans ses rapports avec le

développement économique / Inflation in Relation to Economic Development. **Civilisations**, v. 3, n. 1, p. 3–50, 1953.

BIDERMAN, C.; COZAC, L. F.; REGO, J. M. **Conversas com Economistas Brasileiros**. 01. ed. São Paulo-SP: Editora 34, 1996.

BLOOMBERGER, W. A.; MAKINEN, G. E. Indexation, Inflationary Finance, and Hyperinflation: The 1945-1946 Hungarian Experience. **Journal of Political Economy**, v. 88, n. 3, p. 550–560, 1980.

BLOOMBERGER, W. A.; MAKINEN, G. E. The Hungarian Hyperinflation and Stabilization of 1945-1946. **Journal of Political Economy**, v. 91, n. 5, p. 801–824, 1983.

BOIANOVSKY, M. **Celso Furtado and the Structuralist-Monetarist Debate on Economic Stabilization in Latin America** *History of Political Economy*, 2012.

BRESSER PEREIRA, L. C. As Contradições da Inflação brasileira. In: **Encontros com a Civilização brasileira**, n 21, mar. 1980. Reproduzido em **Inflação e Recessão (1984)**. 1º. ed. São Paulo-SP: brasiliense s.a., 1980. p. 105–31.

BRESSER PEREIRA, L. C. A Inflação no Capitalismo de Estado. **Revista de Economia Política**, v. 1, n. 2, p. 3–41, 1981.

BRESSER PEREIRA, L. C. Entrevista com Luiz Carlos Bresser-Pereira. In: BIDERMAN, C.; COZAC, L. F.; REGO, J. M. (Eds.). **Conversas com Economistas Brasileiros**. 01. ed. São Paulo-SP: Editora 34, 1996. p. 153–188.

BRESSER PEREIRA, L. C.; NAKANO, Y. Fatores Aceleradores, mantenedores e sancionadores da inflação. **Revista de Economia Política**, v. 4, n. 1, p. 5–22, 1984a.

BRESSER PEREIRA, L. C.; NAKANO, Y. Política administrativa de Controle de Inflação. **Revista de Economia Política**, v. 4, n. 2, p. 105–124, 1984b.

BRESSER-PEREIRA, L. C. A Inflação Decifrada. **Revista de Economia Política**, v. 16, n. 4, p. 20–36, 1996.

BRESSER-PEREIRA, L. C. A Descoberta da Inflação Inercial. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 14, n. 1, p. 167–192, 2010.

BRESSER-PEREIRA, L. C.; NAKANO, Y. Inflação Inercial e Choque Heterodoxo no Brasil. In: REGO, J. M. (Ed.). **Inflação Inercial, Teorias sobre Inflação e o Plano Cruzado**. 1º. ed. Rio de Janeiro-RJ: Paz e Terra, 1986. p. 123–149.

BRESSER-PEREIRA, L. C.; REGO, J. M. Um mestre da economia brasileira: Ignácio Rangel. **Revista de Economia Política**, v. 13, n. 2, p. 98–120, 1993.

CABELLO, A. F. **As Contribuições à Macroeconomia de Mário Henrique Simonsen** Brasília Programa de Pós Graduação UnB, , 2012.

CABELLO, A. F. Mário Henrique Simonsen e a construção do conceito de inflação inercial. **Revista de Economia Política**, v. 34, n. 2, p. 317–326, 2014.

CAMPOS, R. Entrevista com Roberto Campos. In: BIDERMAN, C.; COZAC, L. F.; REGO, J. M. (Eds.). **Conversas com Economistas Brasileiros**. 1º. ed. São Paulo-SP:

Editora 34, 1996. p. 31–60.

CAMPOS, R. DE O. Dos Opiniones sobre la inflación en Latinoamérica. In: HIRSCHMAN, A. (Ed.). . **Contriversia sobre Latinoamérica Ensayos y comentarios. Dirigido por Alberto Hirschman**. 1º en cast ed. Buenos Aires: Editorial del Instituto, 1963. p. 107–122.

CAMPOS, R. DE O. Desarrollo Economico y Inflación: El Caso Especial de America Latina. In: LATINOAMERICANOS, C. DE E. M. (Ed.). . **Proceso Inflacionario y el Caso de America Latina Vol. I**. 1. ed. washington, D.C.: [s.n.]. p. 1–24.

CARNEIRO, D. D.; MODIANO, E. Ajuste Externo e Desequilíbrio Interno: 1980-1984. In: ABREU, M. P. (Ed.). . **A Ordem do Progresso**. 1º. ed. Rio de Janeiro-RJ: [s.n.]. p. 323–344.

CARNEIRO, R. **Desenvolvimento em Crise A economia brasileira no último quarto do século XX**. 1º. ed. São Paulo-SP: [s.n.].

CASTRO, M. H. M. DE; BIELSCHOWSKY, R.; BENJAMIN, C. Notas sobre o pensamento de Ignácio Rangel no centenário de seu nascimento. **Revista de Economia Política**, v. 34, n. 4, p. 527–543, 2014.

CHENERY, H. B. The Structuralist Approach to Development Policy. **The American Economic Review**, v. 65, n. 2, p. 310–316, 1975.

COLISTETE, R. P. Desenvolvimento, distribuição de renda e capital estrangeiro: um comentário sobre a Cepal nos anos 50. **Revista de Economia Política**, v. 12, n. 4(48), p. 27–37, 1992.

CONTADOR, C. Reflexões sobre o dilema entre inflação e crescimento econômico na década de 80. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 15, n. 1, p. 33–72, 1985.

CRAVEN, C. A Transformation Problem: Monetarism to Structuralism in the Economic Commission for Latin America. **History of Political Economy**, v. 26, n. 1, p. 1–19, 1994.

CURADO, M. L.; CAVALLIERI, M. R. Uma crítica à interpretação inflacionista do desenvolvimentismo. **Economia e Sociedade**, v. 24, n. 57-86, p. 1–22, 2015.

DORNBUSCH, R. **Inflation, Exchange Rates and Stabilization**CambridgeNATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, , 1985.

FÉLIX, D. Otro enfoque de la controversia “monetarista” versus “estructuralista”. In: HIRSCHMAN, A. (Ed.). . **Controversia sobre Latinoamérica Ensayos y comentarios. Dirigido por Alberto Hirschman**. 1º en cast ed. Buenos Aires: Editorial del Instituto, 1963. p. 123–142.

FONSECA, P. C. D. As Origens e as Vertentes Formadoras do Pensamento Cepalino. **Revista Brasileira de Economia**, v. 54(3), n. 333-358, p. 1–19, 2000.

FRANCO, G. H. **Auge e declínio do inflacionismo no Brasil**Rio de Janeiro-RJPUC RJ, , 2004.

FRIEDMAN, M. The Role of Monetary Policy. **The American Economic Review**, v.

58, n. 1, p. 1–17, 1968.

FURTADO, C. **A Hegemonia dos Estados Unidos e o Subdesenvolvimento da América Latina**. 1º. ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1978.

FURTADO, C. **Formação Econômica do Brasil**. 34. ed. São Paulo-SP: [s.n.].

GANEM, A. Reflexões sobre a História do Pensamento Econômico Brasileiro. **Análise Econômica**, v. 29, n. 56, p. 131–152, 2011.

GRUNWALD, J. La escuela “estructuralista”. Estabilización de precios y desarrollo económico. El caso chileno. In: HIRSCHMAN, A. (Ed.). . **Controversia sobre Latinoamérica Ensayos y comentarios. Dirigido por Alberto Hirschman**. 1º en cast ed. Buenos Aires: Editorial del Instituto, 1963. p. 143–183.

HERMANN, J. Auge e Declínio do Modelo de Crescimento com Endividamento: O II PND e a Crise da Dívida Externa (1974-1984). In: FABIO GIAMBIAGI, ANDRE VILLELA, L. B. DE C. E J. H. (Ed.). . **Economia brasileira Contemporânea**. 1º. ed. São Paulo-SP: [s.n.]. p. 93–115.

HIRSCHMAN, A. **The Strategy of Economic Development**. New Haven: [s.n.].

KALDOR, N. Alternative Theories of Distribution. **The Review of Economic Studies**, v. 23, n. 2, p. 83–100, 1956.

KALDOR, N. Inflação e Desenvolvimento Econômico. **Revista Brasileira de Economia**, v. 11, n. 1, p. 55–82, 1957a.

KALDOR, N. Tributação e Desenvolvimento Econômico. **Revista Brasileira de Economia**, v. 11, n. 1, 1957b.

KEYNES, J. M. **Geral do Juros do Emprego e da Moeda**. São Paulo: Saraiva, 2013.

LAGO, L. A. C. A Retomada do Crescimento e as Distorções do “Milagre”:1967-1973. In: **A Ordem do Progresso**. 1º. ed. Rio de Janeiro-RJ: [s.n.]. p. 385.

LARA RESENDE, A. **Incompatibilidade Distributiva e Inflação Estrutural**: Texto para Discussão. Rio de Janeiro-RJ: [s.n.].

LARA RESENDE, A. **A Moeda Indexada: Nem Mágica nem Panacéia**: Texto para discussão. Rio de Janeiro-RJ: [s.n.].

LARA RESENDE, A. **A Moeda Indexada: Uma Proposta para Eliminar a Inflação Inercial**: Texto para discussão. Rio de Janeiro-RJ: [s.n.].

LARA-RESENDE, A. A Moeda Indexada: Uma Proposta para Eliminar a Inflação Inercial. **Gazeta Mercantil**, set. 1984.

LARA-RESENDE, A. Entrevista com André Lara-Resende. In: BIDERMAN, C.; COZAC, L. F.; REGO, J. M. (Eds.). . **Conversas com Economistas Brasileiros**1. 01. ed. São Paulo-SP: Editora 34, 1996. p. 285–319.

LEMGRUBER, A. C. Expectativas racionais e o dilema produto real/inflação no Brasil. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 34, n. 4, p. 497–531, 1980.

LEWIS, W. A. Economic Development with Unlimited Supplies of Labor. **Manchester School**, v. 22, p. 132–191, 1954.

LIPSEY, R. G. The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1862-1957: A Further Analysis. **Economica**, v. 27, n. 105, 1960.

LOPES, F. Entendendo a Inflação. In: LOPES, F. L. (Ed.). . **O Choque Heterodoxo: Combate à Inflação e Reforma Monetária**. 1º. ed. Rio de Janeiro-RJ: Campus, 1983a. p. 110–111.

LOPES, F. L. Inflação, correção monetária e controles de preços. **Revista de Economia brasileira**, v. 30, n. 4, p. 427–455, 1976.

LOPES, F. L. Teoria e política da inflação brasileira: uma revisão crítica da literatura. In: JOÃO SAYAD (Ed.). . **Resenhas de Economia brasileira**. São Paulo-SP: Saraiva, 1979.

LOPES, F. L. Inflação e nível de atividade no Brasil: um estudo econométrico. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 12, n. 3, p. 639–670, 1982.

LOPES, F. L. Política Salarial e Dinâmica do Salário Nominal. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 14, n. 2, p. 453–476, 1983b.

LOPES, F. L. Reforma Monetária, Pacto Social e Desindexação. In: LOPES, F. (Ed.). . **O Choque Heterodoxo: Combate à Inflação e Reforma Monetária**. 1º. ed. Rio de Janeiro-RJ: Editora Campus, 1984a. p. 144–145.

LOPES, F. L. Diretas-Já e a Economia Nacional. In: LOPES, F. L. (Ed.). . **O Choque Heterodoxo: Combate à Inflação e Reforma Monetária**. 1º. ed. Rio de Janeiro-RJ: [s.n.]. p. 116–117.

LOPES, F. L. Inflação Inercial, Hiperinflação e Desinflação: Notas e Conjecturas. **Revista de Economia Política**, v. 5, n. 2, p. 135–151, 1985.

LOPES, F. L.; MODIANO, E. M. **Indexação; Choque Externo e Nível de Atividade: Notas Sobre o Caso brasileiro**: working paper. Rio de Janeiro-RJ: [s.n.].

LOPES, F. L.; RESENDE, A. L. **Sobre as Causas da Recente Aceleração Inflacionária**. PDF: Texto para discussão. Rio de Janeiro, 1979. Disponível em: <<http://www.econ.puc-rio.br/biblioteca.php/trabalhos/show/35>>

MANKIW, N. G. **Macroeconomics**. 7. ed. New York-NY: Worth, 2005.

MODENESI, A. DE M. **Regimes Monetários Teoria e a Experiência do Real**. 1º. ed. Barueri-SP: Editora Manole Ltda, 2005.

MODIANO, E. A Ópera dos Três Cruzados. In: ABREU, M. DE P. (Ed.). . **A Ordem do Progresso**. 1º. ed. Rio de Janeiro-RJ: [s.n.]. p. 347–385.

MODIGLIANI, F.; PADDON-SCHIOPPA. **The Management of and Open Economy with 100% plus Wage Indexation** Princeton University, , 1978.

MORENO, O. P.; MODENESI, A. DE M. A curva de Rangel: origem, desenvolvimento e a formalização de Bresser-Pereira e Nakano. **Revista de Economia Política**, v. 34, n.

4, p. 565–586, 2014.

MYRDAL, G. **Economic Theory and Underdeveloped Regions**. London: [s.n.].

NETTO, D. Entrevista com Delfim Netto. In: BIDERMAN, C.; COZAC, L. F.; REGO, J. M. (Eds.). . **Conversas com Economistas Brasileiros**. 01. ed. São Paulo-SP: Editora 34, 1996. p. 89–127.

NEUHAUS, P. A inflação brasileira em perspectiva histórica. **Revista Brasileira de Economia**, v. 32, n. 2, p. 293–315, 1978.

NOYOLA, J. F. Inflação e Desenvolvimento Econômico No Chile e no México. In: BIESCHOWSKY, R. (Ed.). . **Cinquenta Anos de Pensamento na Cepal**. 1º. ed. Rio de Janeiro-RJ: [s.n.]. v. 1p. 293–490.

NUNES, A. A. Estruturalismo-Monetarismo: Significado de uma polêmica. In: **Estudos especiais em Homenagem ao Prof. Doutor José Joaquim Teixeira Ribeiro**. 1º. ed. Coimbra-POR: [s.n.].

NURKSE, R. **Problems of Capital Formation in Underdeveloped Countries**. [s.l: s.n.].

ONODY, O. **A Inflação Brasileira: (1820-1958)**. 1. ed. Rio de Janeiro-RJ: [s.n.].

PARKIN, V. **Chronic Inflation in an Industrialising Economy: the Brazilian experience**. 1º. ed. New York-NY: Cambridge University Press, 1991.

PASINETTI, L. Rate of Profit and Income Distribution in Relation to the Rate of Economic Growth. **Review of Economic Studies**, v. 29, n. 4, p. 267–279, 1962.

PHELPS, E. S. Money-Wage Dynamics and Labor-Market Equilibrium. **The Journal of Polical Economy**, v. 76, n. 4, p. 678–711, 1968.

PHILLIPS, A. The relation between unemployment and the rate of change of money wage rates in the United Kingdom. **Economica**, v. 25, n. 100, p. 283–299, 1958.

PREBISCH, R. O Desenvolvimento Econômico da América Latina e seus principais Problemas. **Revista Brasileira de Economia**, v. 3, n. 3, p. 47–109, 1949.

RAMALHO, V. Simonsen Pioneiro na Visão Inercial de Inflação. **Revista Brasileira de Economia**, v. 57, n. 1, p. 223–238, 2003.

RANGEL, I. **A Inflação brasileira**. 1º. ed. São Paulo-SP: brasiliense s.a., 1963.

RESENDE, A. L. **Incompatibilidade Distributiva e Inflação Estrutural**.PDF: Texto para discussão.Rio de Janeiro, 1979. Disponível em: <<http://www.econ.puc-rio.br/biblioteca.php/trabalhos/show/35>>

RESENDE, A. L. Estabilização e Reforma: 1961-1964. In: **A Ordem do Progresso**. 1º. ed. Rio de Janeiro-RJ: [s.n.]. p. 385.

ROBINSON, J. **The Accumulationof Capital**. Londres: London, 1956.

ROSENSTEIN-RODAN, P. Problems of Industrialization of Eastern and South-Eastern Europe. **Economic Journal**, v. 53, p. 205–216, 1943.

- ROSTOW, W. W. The Stages of Economic Growth. **The Economic History Review**, v. 12, n. 1, p. 1–16, 1959.
- ROWTHORN, R. E. Conflict, Inflation and Money. **Cambridge Journal of Economics**, v. 1, n. 1, p. 215–239, 1977.
- ROZENWURCEL, G. Inflação e Estabilização na Argentina: O Plano Austral. In: ARIDA, P. (Ed.). . **Brasil, Argentina e Israel: Inflação Zero**. 3. ed. São Paulo-SP: Editora Paz e Terra S/A, 1986. p. 37–57.
- SARGENT, T. The End of Four Big Inflations. In: HALL, R. (Ed.). . **Inflation: Causes and Effects**. Chicago: University of Chicago Press, 1982. p. 41–98.
- SEERS, D. A Theory of Inflation and Growth in Under-Developed Economies Based on the Experience of Latin America. **Oxford Economic Papers**, v. 14, n. 2, p. 173–195, 1962a.
- SEERS, D. Inflación y crecimiento: Resumen de la experiencia en América Latina. **Boletín Económico de América Latina**, v. 3, n. 1, p. 27–55, 1962b.
- SERRANO, F. L. P. Inflação Inercial e Desindexação Neutra. In: REGO, J. M. (Ed.). . **Inflação Inercial, Teorias sobre Inflação e o Plano Cruzado**. 1º. ed. São Paulo-SP: [s.n.]. p. 105–122.
- SIMONSEN, M. H. **Inflação Gradualismo X Tratamento de Choque**. 6º. ed. Rio de Janeiro-RJ: APEC EDITORAS S.A., 1970.
- SIMONSEN, M. H. **30 Anos de Indexação**. 1º. ed. Rio de Janeiro-RJ: Editora da Fundação Getúlio Vargas, 1995.
- SIMONSEN, M. H. Entrevista com Mário Henrique Simonsen. In: BIDERMAN, C.; COZAC, L. F.; REGO, J. M. (Eds.). . **Conversas com Economistas Brasileiros**. 01. ed. São Paulo-SP: Editora 34, 1996. p. 189–212.
- STEINDL, J. **Maturity and Stagnation in American Capitalism**. 1º. ed. New York-NY: Free Press, 1952.
- SUNKEL, O. A Inflação Chilena: Um Enfoque Heterodoxo. **El Trimestre Económico**, v. 25, n. 100, 1958.
- TAYLOR, L. Three Stories Where Money Counts. In: TAYLOR, L. (Ed.). . **Macro Models for Developing Countries**. 1º. ed. New York-NY: MacGral Hill, 1979.
- VÁSQUEZ, J. F. N. La Evolución del Pensamiento Económico en el Último Cuarto de Siglo y su Influencia en la América Latina. **El Trimestre Económico**, v. 91, n. 3, p. 269–283, 1956.
- VERA, L. A note on the Pazos-Simonsen mechanism and Kaldor's early research on Latin American inflation. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 33, n. 2, p. 26–280, 2013.
- VERSIANI, F. O Impacto de Keynes no Pensamento Econômico Latino-Americano. **Análise Econômica**, v. 6, n. 9, p. 39–47, 1988.

APÊNDICE A- A Evolução da Economia brasileira de 1964 à Hiperinflação da década de 1980

Acreditamos ser essencial reconstituir minimamente a história econômica entre 1964 e a década de 1980, com ênfase no processo inflacionário, ressaltando os elementos mais importantes dentro do escopo teórico inercialista. “Partimos da ideia de que, para reconstruir a história da produção teórica de um país, (...), faz-se necessário praticar um duplo movimento: com a história econômico-social e com a história das ideias”(GANEM, 2011, p. 132).

A dinâmica de três elementos é de fundamental importância para a compreensão da aceleração inflacionária em direção à hiperinflação do fim da década de 1980: correção monetária contratual, à indexação salarial e ao câmbio.

Neste sentido, a instauração do governo militar em 1964 deve ser encarada como um ponto de inflexão institucional para a economia brasileira. A reforma institucional da economia brasileira foi ampla, abarcando a criação do Banco Nacional de Habitação (BNH), o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central.

A institucionalização da indexação foi uma das consequências indiretas na criação da correção monetária contratual e das obrigações reajustáveis do tesouro nacional (ORTN)³⁴, as quais possuíam o objetivo básico de financiar os déficits governamentais, sem a emissão primária de moeda, ou de forma não-inflacionária através da dívida pública.

Roberto Campos, que junto de Otávio Gouveia de Bulhões fora o responsável pelo PAEG e pelas reformas da economia brasileira, afirma na coletânea de entrevistas “Conversas com Economistas Brasileiros” de 1996 que a concepção de inflação do PAEG correspondia às medidas gradualistas para contê-la, ao contrário da posição do FMI. Isto justificaria a ideia de criação temporária de mecanismos de encorajamento à poupança e de um mercado de títulos públicos, isto é, o argumento para a elaboração da ORTN era que o longo período inflacionário da economia brasileira alterou a estrutura patrimonial das empresas, à medida que estas imobilizavam o capital de giro como uma tentativa de não perder o poder de compra real. A ORTN, deste modo, estimularia a

³⁴ As obrigações reajustáveis do tesouro nacional teriam vencimento entre três e vinte anos, com valor unitário mínimo de dez mil cruzeiros e inicialmente juros mínimos de 6% a.a. sobre valor nominal, sendo reajustado para juros máximos de 10% a.a..

criação de poupança nacional e modificaria os hábitos patrimoniais das empresas (CAMPOS, 1996).

A indexação, a correção monetária formal e informal, da economia brasileira pós-1964 foi o mecanismo através do qual os agentes puderam defender as respectivas rendas reais. Em uma economia com inflação crônica, a moeda perde gradualmente as suas três funções básicas de reserva de valor, unidade de conta e instrumento de troca, como de fato ocorreu na economia brasileira durante a década de 1980 “(...) a história monetária brasileira está em grande medida associada aos mecanismos de substituição monetária, ou seja, da substituição do cruzeiro pelas correções monetária e cambial” (CARNEIRO, 2002, p.107).

Em casos de hiperinflação é comum que a unidade monetária utilizada passe a ser alguma moeda estrangeira, no caso o dólar, o que não aconteceu na economia brasileira dos anos 1980, devido à criação de unidades de contas indexadas pelo governo. Roberto Campos explicita que “A correção monetária só se tornou ‘quase moeda’ a partir de 1980, quando foi gradualmente reduzindo o prazo de carência, até aplicar-se a correção monetária do overnight, (...), coisa não contemplada na ideia original” (CAMPOS, p.49, 1996).

Simonsen (1995) também trata o tema ao afirmar que:

A indexação, formal ou informal, consiste fundamentalmente na adoção, pela sociedade, de unidades de conta que procuram compensar a contínua perda de poder aquisitivo da moeda. Na ausência de intervenção governamental, a unidade de conta que naturalmente se insinua costuma ser uma moeda estrangeira de grande aceitação, como o dólar. Isso acontece na maioria dos processos inflacionários crônicos, pois a criação, pelo governo, de unidades de conta indexadas equivale à oficialização da inflação (SIMONSEN, 1995, p. 29).

Mário Henrique Simonsen foi um dos assessores de Roberto Campos e Otávio Gouveia de Bulhões na formulação do PAEG, Simonsen (1970) adverte que a admissão da fórmula de correção monetária contratual³⁵ contida na ORTN é um artifício que propicia uma *inflação neutra* sem efeitos redistributivos, mas sugere que o seu estabelecimento dever-se-ia ser uma exclusividade de alguns poucos setores

³⁵ Barbosa (1983) argumenta que a correção monetária, em um contexto de aceleração inflacionária, atua como um elemento realimentador da variação dos preços pelo fato de sempre reajustar a inflação presente com base no passado, introduzindo, portanto, um componente de *rigidez nominal*. Mas que, por definição, não é *per si* a causa do fenômeno, mas sim o mecanismo de propagação inflacionária utilizado pelos agentes econômicos para defenderem o valor real de seus contratos contra o aumento generalizado dos preços.

econômicos, dada que a generalização da utilização deste recurso implicaria em uma trajetória inflacionária explosiva, tornando-a inócua. Abaixo convocamos uma citação de Simonsen (1970) sobre esta advertência:

Um segundo fator de retardamento da estabilização foi a disseminação em larga escala da fórmula da correção monetária. Como é sabido, tal fórmula representa uma tentativa de neutralização dos efeitos inflacionários, isto é, um modelo de convivência pacífica com a inflação. Uma formula que fatalmente se deve limitar a alguns setores, pois a correção generalizada ou se tornaria inócua ou logo levaria a inflação ao infinito (SIMONSEN, 1970, p.15).

No que concerne à trajetória da inflação da economia brasileira pós-1964 à efetivação do Plano Real, a série histórica do deflator implícito do produto interno bruto disponibilizado pelo Banco Central do Brasil (Tabela 4) sugere uma subdivisão em dois períodos. O primeiro, 1964-1973, qualificado pela desaceleração inflacionária. O segundo período, 1974-1988, com aceleração da inflação em direção à hiperinflação no início da década de 1990.

A taxa de variação do produto interno bruto a preços de 1995 (Tabela 4) mostra que a economia brasileira cresceu positivamente até 1981. Ano este que se apresenta como um desdobramento em relação à taxa de crescimento econômico, condizendo com a alcunha de “década perdida” já que o decênio de 1980 apresentou taxas de crescimento real próximas de zero ou negativas, embora apresentasse taxas positivas em alguns anos.

Tabela 4 - Deflator Implícito do Produto Interno Bruto e Taxa de Variação do Produto Real a preços de 1995: 1964-1995

Ano	Deflator	PIB	Ano	Deflator	PIB
1964	89,53	3,4	1980	92,09	9,23
1965	58,93	2,4	1981	100,53	-4,25
1966	37,94	6,7	1982	101,03	0,83
1967	26,53	4,2	1983	131,48	-2,93
1968	26,71	9,8	1984	201,74	5,4
1969	20,05	9,5	1985	248,54	7,85
1970	16,26	10,4	1986	149,18	7,49
1971	19,39	11,34	1987	206,21	3,53
1972	19,87	11,94	1988	627,95	-0,06
1973	29,58	13,97	1989	1.304,42	3,16
1974	34,61	8,15	1990	2.736,97	-4,35
1975	33,93	5,17	1991	416,68	1,03
1976	41,2	10,26	1992	969,01	-0,54
1977	45,4	4,93	1993	1.996,15	4,92

1978	38,23	4,97	1994	2.240,17	5,85
1979	54,37	6,76	1995	93,88	4,22

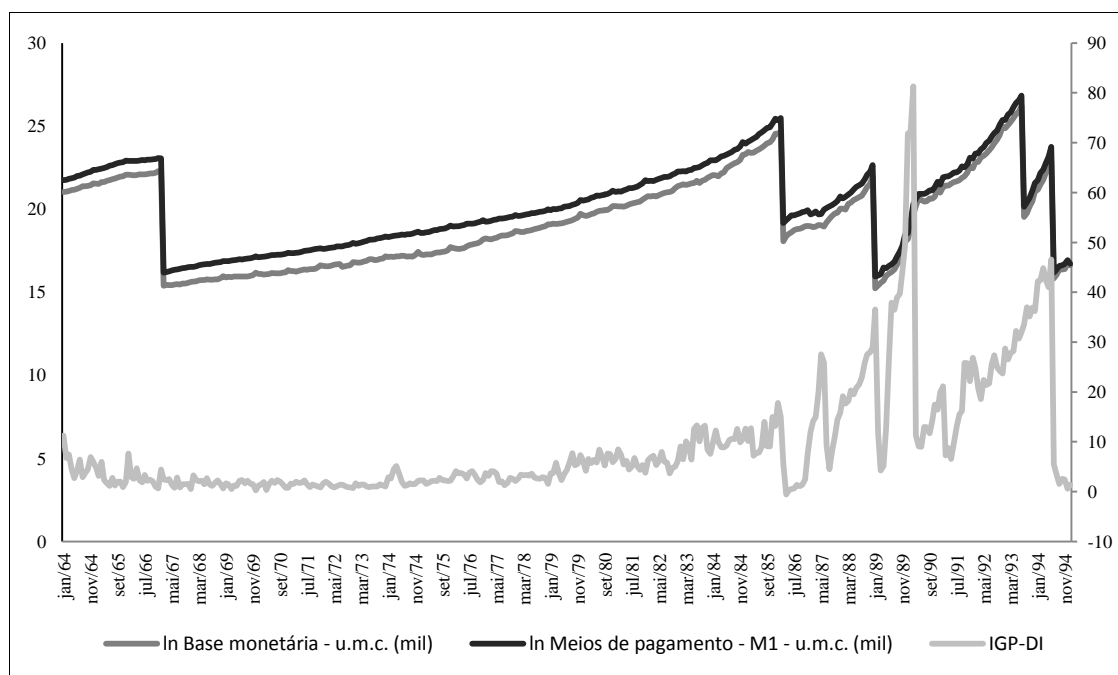
Fonte: Banco Central do Brasil. Acessado 20/04/2015; Disponível em <http://www.bcb.gov.br/>

A série histórica mensal do IGP-DI calculada pela Fundação Getúlio Vargas (Figura 8) indica que a trajetória da inflação não apresentou um padrão cíclico, reforçando a ideia de que a economia brasileira tendeu à situação de hiperinflação ao se aproximar da década de 1990. A trajetória foi condicionada pelos choques externos na forma do primeiro e segundo choques do petróleo e às tentativas consecutivas de controlar a inflação através de seis planos de estabilização³⁶ no período entre 1986 e 1994.

As estatísticas sobre a base monetária restrita e os meios de pagamento, M1, disponibilizados pelo Banco Central do Brasil sugerem indícios de correlação (0,34) com as oscilações inflacionárias. Os pontos de quebra estrutural das séries históricas e a consequente tendência de aceleração inflacionária podem ser atribuídos às tentativas de estabilização malogradas, como Plano Cruzado em 1986, Bresser em 1987, Verão em 1988, Collor I e II em 1990 e 1991 e pela estabilização definitiva pelo Plano Real em 1994. A Figura 8 apresenta a trajetória histórica mensal entre 1964 e 1994 do IGP-DI com escala à direita, junto de base monetária e M1 com escala à esquerda.

³⁶ Planos os quais incluem cinco reformas monetárias que foram o Cruzado em 1986, o Cruzado Novo em 1989, o Cruzeiro em 1990, o Cruzeiro Real em 1993 e o Real em 1994.

Figura 8 - Evolução Histórica Mensal da Base Monetária Restrita, Meios de Pagamento (M1) e IGP-DI: 1964-1995



Fonte: Banco Central do Brasil. Acessado 20/04/2015; Disponível em <http://www.bcb.gov.br/>

O primeiro período da trajetória da inflação brasileira foi notadamente marcado pelo relativo baixo crescimento econômico e pela redução do patamar inflacionário entre 1964 e 1967, resultado do Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG). Plano este que se baseou em um diagnóstico de inflação de demanda agregada e pelo aumento salarial acima da produtividade. Prescrevendo, portanto, uma política econômica anti-inflacionária através de uma reforma tributária com aumento dos impostos, redução do déficit governamental e da emissão primária de moeda³⁷.

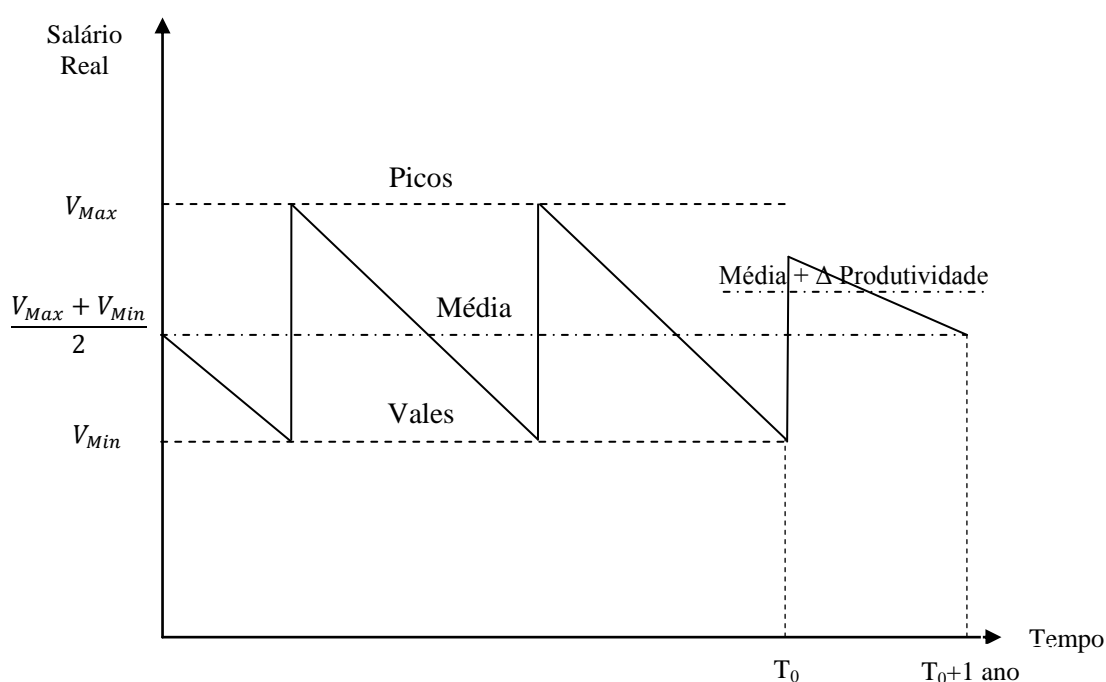
A política salarial do PAEG foi elaborada por Mario Henrique Simonsen (BIDERMAN *et al*, 1996), sendo fundamentada por uma indexação parcial da inflação passada, isto é, pela média do salário real dos últimos 24 meses, projetada para o próximo ano, com o acréscimo da variação da produtividade e metade da inflação prevista.

Simonsen (1970) reconhece que o PAEG tinha o entendimento que a economia brasileira vivia sob uma inflação crônica com forte oscilação salarial entre picos e vales,

³⁷ Alguns estudiosos do período, como Lara Resende (1990) e Lago (1990), argumentam que o PAEG não pode ser caracterizado pela ortodoxia simplista pelo fato de apresentar uma política salarial que reduziu o salário real, que representava, por um lado, um componente de demanda agregada, e por outro, custo pelo lado da oferta.

e que o ideal a estabelecer seria um ajustamento pela média dos salários reais e não pelo valor de pico, como mostra abaixo a Figura 9, que é uma reprodução muito próxima de Simonsen (1970) com alterações didáticas. A regra salarial passar-se-ia efetivamente a ser implantada em T_0 , em um nível acima da média de salário real, em $T_0 + 1$ ano os salários reais estar-se-iam no nível médio, sem as alterações bruscas entre picos e vales, como nas economias cronicamente inflacionadas.

Figura 9 - Política Salarial do PAEG – A Curva de Simonsen



Fonte: Elaboração do autor com base em Simonsen (1970)

O período entre 1968 e 1973 é denominado como milagre econômico por apresentar taxas de crescimento econômico sem precedentes, com significativa redução da inflação. A média das taxas de crescimento do produto real foi 11,15% ao ano, enquanto a taxa de inflação permaneceu no menor patamar até o período pós-Real – ver Figura 8.

O diagnóstico inflacionário governamental neste período foi de que as variações do nível geral de preços da economia brasileira estiveram relacionadas ao aumento dos custos das empresas. Assim, de acordo com o entendimento de uma “inflação de custos”, o governo criou a Comissão Interministerial de Preços (CIP) para controlar os preços das empresas oligopolistas e monopolistas, com base na variação dos seus custos. Tal política econômica obteve êxito no controle da variação do nível geral de

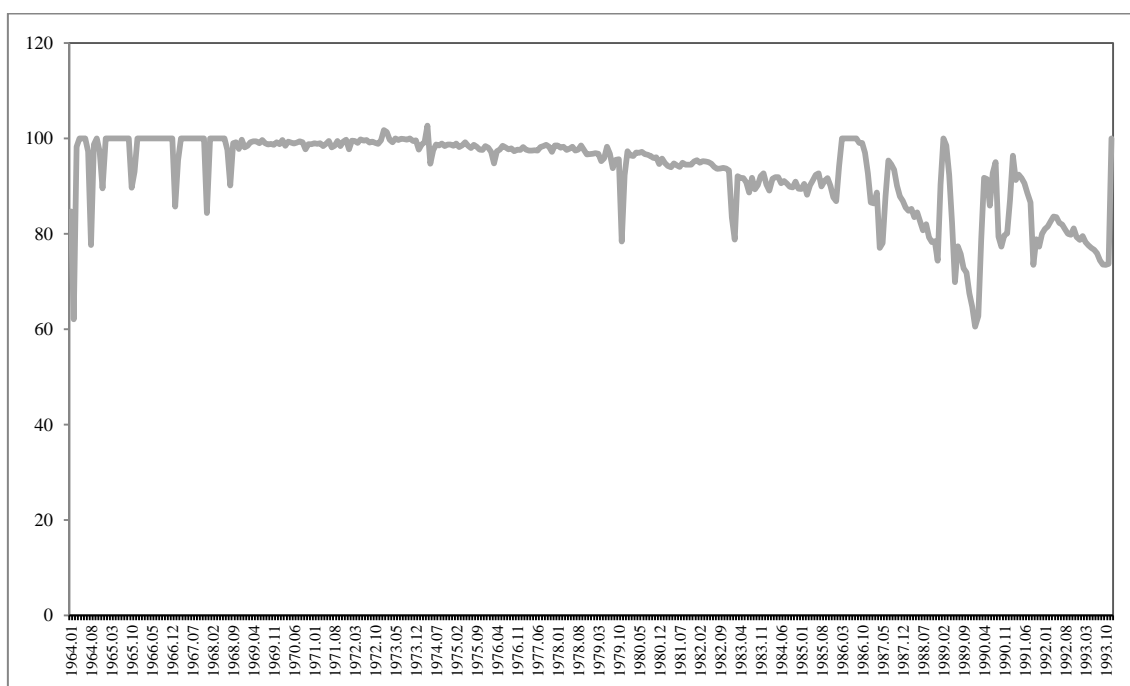
preços, já que a inflação se manteve no menor nível da série histórica. Portanto, o “milagre” foi capaz de gerar crescimento econômico com relativa estabilidade de preços.

Para Bresser-Pereira (1980), o ministro da fazenda Delfim Netto adotou este diagnóstico inflacionário e o consequente mecanismo de controle de preços se baseando no livro de Ignácio Rangel de 1963 *A Inflação Brasileira*, fugindo das interpretações ortodoxas do governo Castelo Branco.

Seguindo a tendência de indexação plena da economia brasileira, em 1968 a política cambial passou de taxas fixas e únicas para um sistema de minidesvalorizações, compatível com o diferencial da inflação nacional e a internacional. Esta condução da política cambial foi condizente com o objetivo de crescimento da economia brasileira do milagre econômico por meio das exportações, que requeria a competitividade da produção nacional. Isto aumentou, entretanto, o grau de indexação da economia brasileira porque, segundo Carneiro (2002), a Resolução 432 e a Circular 230 do Banco Central instauraram o seguro cambial à formação de passivo em dólar dos agentes econômicos. Desta forma, a correção cambial passou a ser utilizada como uma das principais moedas da economia em relação aos contratos.

Em resposta ao segundo choque do petróleo, o governo brasileiro promoveu uma maxidesvalorização do câmbio da ordem de 30% em dezembro de 1979, seguida de outra em 1983. A partir de então, a política cambial se destacou por considerar apenas a inflação brasileira, promovendo com isso a indexação plena do câmbio, como pode ser visto na Figura 10, que mostra a variação da taxa de câmbio comercial em relação à dezembro de 1993.

Figura 10 - Variação da Taxa de Câmbio Comercial R\$ / US\$ (1993.12=100)



Fonte: Elaboração do Autor com base nos dados do IBGE (Estatísticas do Século XXI). Acessado 18/06/2015;
Disponível em <http://seculoxx.ibge.gov.br/>

A inflação voltou a se acelerar a partir dos anos 1973 e 1974, no período de transição do governo de Médici para o de Geisel. Em grande medida, isto se deveu à política salarial destacada pela indexação plena conforme a média dos últimos 12 meses, projetada para o próximo ano, acrescida dos ganhos de produtividade e pelo impacto inflacionário do primeiro choque do petróleo.

Após o milagre econômico, a economia brasileira se encontrava com significativos índices de dependência do petróleo e de fragilidade financeira estatal na forma de um excessivo endividamento externo (HERMANN, 2005), quadro este agravado pelo aumento da taxa de juros norte-americana e os consequentes impactos recessivos na principal economia mundial, o que reduziu as exportações brasileiras, gerando um déficit de transações correntes. Contudo tal situação de restrição externa encontrou financiamento nos países formadores da OPEP, em seus petrodólares. A economia brasileira encontrou uma solução momentânea para esta situação de restrição externa através do endividamento externo brasileiro, não havendo, portanto, a necessidade de um ajuste recessivo como nos países centrais (HERMANN, 2005).

O recrudescimento da trajetória ascendente da inflação aconteceu a partir de 1979, quando a regra de indexação salarial no governo Figueiredo foi modificada para um

sistema de correção semestral conforme as variações do índice de preços do consumidor (IPC) compatível com faixas salariais. Os rendimentos iguais ou menores a três salários mínimos eram reajustados com um parâmetro “1,1”, enquanto os salários entre três a dez com “1,0” e salários maiores a dez salários mínimos “0,8”. A consequência mais óbvia desta política salarial foi o achatamento dos rendimentos reais dos trabalhadores com rendimento acima de 10 salários mínimos. Outro aspecto importante para a aceleração inflacionária foi o segundo choque do petróleo, acompanhada pela maxidesvalorização cambial de 30% em 1979³⁸.

A década de 1980 foi um período marcado pela deterioração externa da economia brasileira, mais especificamente pela crise da dívida, ou pela reversão das expectativas do mercado financeiro internacional quanto ao fornecimento de crédito ao Brasil. Fato que condicionou a trajetória das variáveis macroeconômicas de tal modo a se denominar este período como a década perdida. Isto é, com baixo crescimento real da economia, negativo ou próximo de zero no início do decênio. Mas com substancial aumento até 1987, seguida de recessão em 1988. Ao passo disto existiam elevadas taxas de inflação com tendência explosiva, ou seja, a economia brasileira viveu uma situação de estagflação.

A década de 1980 representou o esgotamento de um modelo de crescimento com base na industrialização desde a década de 1950 e no endividamento externo (CARNEIRO, 2002). Ainda nas palavras de Carneiro, “A absorção de recursos reais ou financeiros, (...), se vê abruptamente revertida, transformando-se em transferência de

³⁸ Neste instante da história econômica da economia brasileira já é possível identificar diferentes interpretações em relação à aceleração inflacionária, associadas à ortodoxia monetarista e keynesiana e à então nascente corrente inercialista. As estimativas econométricas de Lopes e Lara-Resende (1979) mostraram que a alteração da política salarial e o choque externo explicaram satisfatoriamente a aceleração inflacionária de 1979. Mas a conclusão mais importante do trabalho foi a sugestão de que a proposição essencial da curva de Phillips, que estabelece um *trade off* entre inflação e desemprego, não era um componente explicativo elementar da aceleração inflacionária do período. As conclusões de Bresser-Pereira (1981) vão neste mesmo sentido, sugerindo inclusive que a aceleração inflacionária é um traço do Capitalismo “tecnoburocrático”, em que as grandes empresas oligopolistas, sindicatos e o próprio Estado exercem grande poder de mercado, tentando aumentar a respectiva parcela relativa da renda. Associada à corrente monetarista, os estudos econométricos de Barbosa (1983) sugeriram que os dois choques do petróleo não foram decisivos na determinação da inflação. Papel este atribuído aos choques agrícolas e à política monetária e fiscal, concluindo que a oferta monetária foi o vetor responsável pela aceleração inflacionária após 1974. Esta constatação propõe que o controle inflacionário poderia ser alcançado através de políticas econômicas ortodoxas, com redução dos meios de pagamento através de política monetária e fiscal restritivas.

recursos para o exterior pelo pagamento de serviço e amortização parcial da dívida externa.” (Carneiro, 2002, p. 121).

As estatísticas sobre liquidez internacional da economia brasileira fornecidos pelo IBGE indicam que 1979 foi um ano de reversão da tendência positiva, explicada pelo aumento da taxa de juros norte-americana, na medida em que isto expandiu o pagamento de juros da dívida externa e pelo segundo choque do petróleo (CARNEIRO, 2002). Contudo, o momento mais crítico em relação à escassez de divisas foi o ano de 1982, quando a moratória mexicana extinguiu qualquer possibilidade de financiamento externo voluntário. Neste período, as reservas internacionais passaram de aproximadamente U\$ 11 bilhões em janeiro de 1979 para U\$ 3 bilhões em janeiro de 1983.

A restrição externa causada pela crise da dívida no Brasil foi caracterizada pela natureza financeira do déficit em transações financeiras, sendo o pagamento de juros o seu principal componente (CARNEIRO, 2002). Carneiro (2002) a separa em dois subperíodos, entendendo que entre 1979 e 1982 as reservas internacionais financiaram a restrição externa, mesmo havendo incipiente absorção de recursos financeiros em relação à transferência de recursos reais.

Situação esta que se modifica em 1982, quando o financiamento voluntário do déficit em transações correntes acaba, existindo, portanto, a necessidade de o governo brasileiro recorrer aos empréstimos do FMI em 1983, subordinando a política econômica à alçada desta instituição, isto é, tendo que cumprir metas externas relacionadas a superávits na balança comercial e metas internas ligadas à taxa de inflação. O ano 1983 é o início de um processo de transferências de recursos reais ao exterior, o que, argumenta o autor, determinou a trajetória macroeconômica da economia brasileira.

A política macroeconômica do triênio 1981-1983 foi notadamente ortodoxa, com o objetivo de reduzir a privação de divisas estrangeiras através da contração da absorção interna (CARNEIRO e MODIANO, 1990). O intuito foi provocar uma recessão, como de fato ocorreu, na economia brasileira para diminuir as importações, tornando as atividades exportadoras mais atraentes.

As estatísticas sobre o balanço de pagamentos, fornecidas pelo IBGE, indicam que houve a eliminação de um déficit do valor de U\$ 2 bilhões em 1980 para recorrentes superávits no triênio, superando o valor de U\$ 6 bilhões em 1983. Cujo valor atingiu U\$ 13 bilhões em 1984, associado à recuperação da economia internacional e com a evolução das importações norte-americanas.

Pretendendo aumentar as exportações, o governo brasileiro realizou outra maxidesvalorização cambial da ordem de 30% em 1983, como pode ser visto na Figura 10. O objetivo de reduzir os problemas externos derivados da falta de divisas internacionais foi cumprido pela política econômica do período. A inflação não seguiu a dinâmica recessiva da economia brasileira da década.

A Figura 8 indica que houve relativa estabilidade desta variável entre 1980 e 1982, como também sugere, na Tabela 4, o deflator implícito do PIB. Porém a maxidesvalorização cambial e o choque agrícola de 1983 aumentaram o patamar inflacionário. A inflação brasileira, que se mostrava insensível aos desestímulos ortodoxos à demanda agregada, reforçava os argumentos inercialistas para explicar a inflação brasileira como argumenta o economista Eduardo Modiano:

Os planos de estabilização de inspiração ortodoxa, adotados no período de 1981-83, promoveram o ajustamento externo da economia, mas não conseguiram evitar a escalada da inflação. A inflação brasileira parecia ter propriedades específicas e uma dinâmica própria, resistindo às pressões deflacionárias da recessão e do desemprego (MODIANO, 1990, p. 347).

As propriedades e dinâmica própria da inflação brasileira, as quais Modiano (1990) referiu, remontam à teoria da inflação inercial. Bacha (1986, 1987) argumenta que os economistas inercialistas entendiam a inflação como a resolução do conflito distributivo entre os fatores de produção capital e trabalho. Sendo que este foi o elemento que forneceu a característica inercial à inflação brasileira da década de 1980. A peculiaridade do objeto de estudo dos inercialistas é a alteração dos patamares inflacionários estáveis da economia brasileira em vista de choques de oferta, “(...) sugerindo que o conflito distributivo fora efetivamente neutralizado pelo mecanismo inflacionário, pois, doutra forma, em lugar da inércia inflacionária, observar-se-ia uma aceleração contínua da taxa de inflação” (BACHA 1986, p. 03).

Bacha (1986) indicou quatro patamares da inflação inercial confirmando os argumentos inercialistas, a transição de patamar entre 1974 e 1975 em decorrência do

primeiro choque do petróleo, 1976 e 1978 em decorrência do segundo choque do petróleo, 1983 por conta da crise externa e o último patamar em 1984 e 1985. A Tabela 5 sumariza os patamares inflacionários (média anual da taxa de inflação fornecida pelo Banco Central do Brasil) da economia brasileira entre 1965 e 1985.

Tabela 5 - Patamares Inflacionários da Economia brasileira entre 1965 e 1985

Período	Média da Inflação Anual	Período
1965-1968	30%	PAEG
1969-1973	18%	Milagre Econômico
1974-1975	32%	Transição-I Choque do Petróleo
1976-1978	41%	
1979	77%	Transição-II Choque do Petróleo
1980-1982	101%	Ajuste Externo
1983	211%	Transição-Crise da Dívida
1984-1985	230%	Último Patamar
1986	65%	Plano Cruzado
1987	415%	Plano Bresser
1988-1993	1364%	Inflação Aberta

Fonte: Elaboração do autor com base nos dados do Banco Central do Brasil acessados em 20/04/2015 e disponíveis em <http://www.bcb.gov.br/>

Não há um consenso entre os economistas quanto à política macroeconômica do triênio 1981-1983 e a não redução da inflação. Para Campos (1996) e Netto (1996), a política econômica em questão não reduziu a inflação por conta da política salarial expansiva e de pressões inflacionárias da desvalorização cambial. Enquanto Roberto Campos argumenta que não houve suficiente ortodoxia *monetarista*, Delfim Netto afirma que o objetivo não fora reduzir o problema da inflação, mas sim a restrição externa, permitindo afirmar que a política macroeconômica fora um sucesso.

Por outro lado, outros economistas refutavam o diagnóstico inflacionário ortodoxo que propunha políticas monetária e fiscal restritivas para controlar a inflação brasileira (ARIDA, 1996; BACHA, 1996; BELLUZZO, 1996; BRESSER PEREIRA, 1996; LARA-RESENDE, 1996; LOPES, 1985; SIMONSEN, 1996). A seguir discorrer-se-á sobre o “Estado da Arte” em que se encontrava a interpretação ortodoxa para a inflação brasileira, durante o qual o inercialismo surge como uma teoria que questiona o *status quo* da explicação e a consequente política econômica anti-inflacionária vigente.

APÊNDICE B - O *Status Quo* do Estado da Arte na Década de 1980

Diversos autores (ARIDA e LARA-RESENDE, 1985; BRESSER- PEREIRA e NAKANO, 1984a; LOPES, 1985; PARKIN, 1991) sugerem que o Estado da Arte da Ciência Econômica brasileira da década de 1980 condizia à explicação monetarista baseada na versão aceleracionista da curva de Phillips, que além de considerar o *tradeoff* entre desemprego e inflação, conforme a versão original de Phillips (1958) e Lipsey (1960), considerava também as expectativas dos agentes acerca da variação dos preços na versão adaptativa de Friedman (1968) e Phelps (1968).

A principal conclusão da curva aceleracionista de Phillips é que no curto prazo existe a relação inversa entre desemprego (μ_t) e inflação (π_t), determinada em primeira instância pelos salários nominais. Mas o *tradeoff* entre estas duas variáveis não seria válido no longo prazo, dado que expansões do estoque monetário aumentariam o produto nominal, reduzindo o desemprego e aumentando o salário nominal (PHELPS, 1968).

Os trabalhadores, sofrendo de *ilusão monetária*, ofertariam mais trabalho, mas ao perceberem que o aumento do nível geral de preços da economia reduziu os respectivos salários reais, diminuiriam a oferta de trabalho. Desta maneira, a curva de Phillips seria vertical no longo prazo, estabelecida no ponto de desemprego natural (μ_n) (MANKIW, 2005).

A introdução de uma regra de formação de expectativas adaptativas dos agentes econômicos, que considerava a inflação em função da diferença entre a inflação presente e a inflação presente esperada ($\pi_t - \pi_t^e$)³⁹, implica em uma tendência aceleracionista da variação do nível geral de preços da economia, à medida que uma política expansionista mantenha a taxa de desemprego (μ_t) abaixo da taxa natural (μ_n) (MANKIW, 2005).

A autoridade monetária deveria perseguir a manutenção do desemprego em seu nível natural para lograr uma inflação constante. Diante de uma economia inflacionada, uma política econômica anti-inflacionária deveria manter a taxa de desemprego acima do nível natural (MANKIW, 2005).

³⁹ No caso, a diferença entre a inflação presente e a inflação esperada determinaria como os agentes econômicos determinariam os seus preços, e, logo, geraria inflação.

Surgiram análises dentro deste escopo teórico monetarista tentando estimar a curva aceleracionista de Phillips para a inflação brasileira do início da década de 1980 como se identifica nos trabalhos⁴⁰ de Contador (1985), Lemgruber (1980) e Lopes (1982). O debate econômico se pautava na aplicabilidade da curva de Phillips à economia brasileira, no entanto não foram encontradas evidências que corroborassem a hipótese que no curto prazo a inflação fosse determinada por pressões da demanda agregada no mercado de trabalho (PARKIN, 1991).

⁴⁰ Para uma revisão mais detalhada das análises ortodoxas do período consultar Parkin (1991).

APÊNDICE C - As Hiperinflações Clássicas e a Refutação da interpretação *mainstream*

A discussão sobre como o exercício histórico feito pelos autores inercialistas da PUC RJ de reinterpretar as hiperinflações clássicas à luz da teoria neoestruturalista desenvolvida por eles não se constitui de fato um momento paradigmático do inercialismo, mas como parece ter sido decisivo como uma espécie de “laboratório” para estes economistas resolvemos incorporar nesta seção.

Sargent (1982) analisou as experiências históricas de Hiperinflação do pós-I Guerra Mundial da Áustria, Hungria, Alemanha e Polônia dentro do escopo teórico da macroeconomia das expectativas racionais. O autor se propôs a elaborar explicações para o fato de estas hiperinflações terminarem de forma abrupta e inesperada justamente no instante em que as taxas de inflação se encontravam em patamares altíssimos.

Thomas Sargent concluiu que o processo hiperinflacionário terminou em função da criação de um Banco Central independente que se mostrara efetivamente disposto a negar crédito para os respectivos governos e, alinhado e coordenado a isto, uma forte política fiscal restritiva. Estas medidas se mostraram com altíssima credibilidade para o público de tal maneira a alterar as expectativas futuras de inflação e, destarte, promover a uma reversão na formação de preços.

Os *inercialistas* da PUC-RJ questionaram a validade desta explicação de Sargent (1982) porque, para eles, o economista subestimou a importância da rigidez nominal sob uma inflação crônica com características inerciais.

Lopes (1985) reinterpretou o fim abrupto das hiperinflações da Áustria entre 1921 e 1922 e da Alemanha entre 1922 e 1923, o autor conjecturou que em um processo inflacionário como estes, os agentes, sob o comportamento defensivo característico de economias com inflação crônica (como o próprio sistema econômico brasileiro da década de 1980), substituem a moeda nacional pela estrangeira, o que provocaria a redução da periodicidade dos reajustes das rendas nominais em direção ao valor nulo. Isto ocasionaria na transgressão do pico da renda real para o valor médio em qualquer taxa de inflação.

Como a distribuição de renda estabelecida seria determinada pelo padrão médio da renda real, a *dessincronização* e logo a *inércia inflacionária* desapareceriam. O

padrão de comportamento defensivo dos agentes não faria sentido, já que eles não teriam incentivos para aumentar seus preços, segue trecho que Francisco Lopes apresenta a sua interpretação *inercialista* para as hiperinflações austríaca e alemã.

Podemos então oferecer a seguinte explicação para o fim das hiperinflações. Na fase final do processo (um ano e meio na Alemanha, provavelmente um período mais curto na Áustria) os agentes econômicos repudiam cada vez mais intensamente a moeda doméstica de curso legal passando a utilizar moedas estrangeiras como unidade de conta e até mesmo como meio de pagamento. Isto significa que a taxa de inflação em termo de moeda doméstica vai se tornando uma medida progressivamente menos representativa da taxa de inflação relevante para a média dos agentes econômicos. Se todas as minhas representações são denominadas em dólar, por exemplo, pouco me importa a taxa de inflação corrente na moeda de curso do país. (...) Na fase final da hiperinflação a moeda local praticamente desapareceu e todas as transações são denominadas e realizadas em moeda estrangeira (Lopes, 1985, p. 144).

Lopes (1985) conclui que o fim abrupto das hiperinflações teria uma aparência ilusória porque a tendência inflacionária se dissiparia efetivamente conforme os agentes passassem a utilizar a moeda estrangeira como unidade de conta e meio de transação, como pode ser identificado nesta passagem:

Nossa conclusão, portanto, é que a forma repentina com que se dá a estabilização ao final das hiperinflações é apenas ilusória. Acreditamos que a tendência inflacionária não se altera bruscamente, mas provavelmente tende a dissolver-se mais ou menos lentamente á medida que os agentes econômicos passam a utilizar alguma moeda estrangeira cada vez mais intensamente como unidade de conta e meio de transação (Lopes, 1985, p. 145).

Lopes (1985) desenvolveu um diagnóstico *inercialista* com elementos teóricos compatíveis com o modelo de inflação dos *estruturalistas latino-americanos* da década de 1950, refutando a interpretação ortodoxa de Sargent (1982) sobre o término abrupto das hiperinflações.

Ademais, é deste exercício histórico que Lopes (1985) reafirma o padrão de comportamento rígido dos agentes em economias com inflação crônica, base da argumentação lógica do *inercialismo* do autor sobre o *conflito distributivo* acerca da manutenção do nível de renda real e que já estava presente em Simonsen (1970). Lopes (1985) ainda justifica a não necessidade de uma reforma monetária, como a Moeda Indexada, através da reconstituição histórica das hiperinflações, isto é:

É interessante notar que a experiência histórica confirma que uma reforma monetária não é um ingrediente necessário para a estabilização das hiperinflações. Na Alemanha uma nova moeda (o *retenmark*) foi introduzida na mesma época (15 de novembro de 1923) da fixação da taxa de câmbio,

nas até outubro de 1924 a mesma moeda em curso legal a ser o marco papel. No caso da Áustria, assim como nas hiperinflações da Hungria em 1921-24 e Polônia em 1922-24, a estabilização ocorreu sem reforma monetária (Lopes, 1985, p. 145).

A experiência das hiperinflações inspirou a proposta Larida (MODENESI, 2005), Arida e Lara-Resende (1985) notaram uma característica das hiperinflações clássicas que fora primordial para a Moeda Indexada, a redução da memória inflacionária do sistema econômico que se aproxima de zero à medida que a taxa de inflação possuísse uma trajetória explosiva ou tendesse ao infinito e, por conseguinte, eliminando a característica inercial da inflação⁴¹. Para o melhor esclarecimento apresenta-se uma passagem dos autores sobre:

Esta condição fundamental é atendida nas hiperinflações. Um dos mistérios do término bem-sucedido das hiperinflações está em que, durante uma hiperinflação, todas as presumidas conveniências dos contratos de períodos longos são suplantadas pela necessidade de rever preços continuamente (ARIDA e LARA-RESENDE, 1985, p. 19).

Até meados da década de 1980, a economia húngara foi o único caso histórico de hiperinflação com uma moeda indexada, o *pengo fiscal* (BLOOMBERGER e MAKINEN, 1980, 1983). Neste sentido, as experiências históricas das hiperinflações clássicas, em especial o caso da Hungria no pós-segunda Guerra Mundial entre 1945 e 1946, parece ter sido de fundamental importância na concepção da reforma monetária proposta pelos autores.

O *pengo fiscal* húngaro foi criado inicialmente na forma de depósitos indexados para proteger o valor real das receitas públicas, sendo posteriormente autorizado o uso pelo setor privado como uma possibilidade alternativa de proteção contra a corrosão inflacionária em relação à compra de bens e moedas estrangeiras (BLOOMBERGER e MAKINEN, 1980, 1983)⁴².

O valor do *pengo fiscal* era cotado diariamente conforme a inflação, enquanto o pengo regular se desvalorizava a esta taxa, a popularidade dos depósitos indexados foi tanta que “*Empresas e indivíduos depositavam praticamente todo o seu dinheiro em*

⁴¹ Levando os autores a reescrever Karl Marx “As hiperinflações carregam em si mesmas as sementes de sua autodestruição na medida em que obrigam os agentes a reduzir o período do contrato.” (ARIDA e LARA-RESENDE, 1985, p. 19)

⁴² Em um dos textos basilares de Arida e Lara-Resende (1985) “A Moeda Indexada: Nem Mágica Nem Panaceia” de Lara-Resende (1984a), André Lara-Resende mostra conhecimento de causa sobre a hiperinflação húngara e sobre o *pengo fiscal*, referenciando a sua análise com base em Bloomberger e Makinen (1980, 1983).

bancos para retirá-lo na manhã seguinte e fazer seus negócios (BLOOMBERGER e MAKINEN, 1980, p. 214)”.

Os depósitos indexados, ou as contas em *pengo fiscal*, passaram a ser emitidos⁴³ como notas pelo Banco Central húngaro dois meses antes da estabilização para pagamentos de impostos, com ampliação para pagamentos de outros serviços estatais um mês antes da estabilização, se tornando a moeda corrente nos dias antecedentes à estabilização. O governo húngaro, ao invés de estabelecer o próprio *pengo fiscal* como moeda nacional, preferiu organizar uma reforma monetária⁴⁴ designando uma nova unidade monetária para a Hungria, o *forint*, lastreado em ouro (25% do valor nominal), embora não conversível.

Nota-se, portanto, que a Moeda Indexada foi uma proposta para estabilizar a economia brasileira muito parecida com reforma monetária húngara da década de 1950. O comportamento dos agentes em relação à redução da periodicidade de reajuste contratual foi um elemento abstraído da hiperinflação húngara, mais especificamente do comportamento do público em relação ao *pengo fiscal*.

⁴³ A nota de *pengo fiscal* tinha validade de dois meses após a sua emissão, expirando sem retorno na data final.

⁴⁴ O pengo regular foi substituído a taxa de 400 octilhões por 1 *forint* e 200 milhões *pengo fiscal* para 1 *forint*.